

ZUR WIRKSAMKEIT DES PROZESSES DER ZAHLUNGS-
BILANZANPASSUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN,
1958-1968

Dissertation,

vorgelegt der

Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz

zur Erlangung des Grades eines

Doktors der Staatswissenschaften (Dr. rer. pol.)

von

Diplom-Volkswirt

Eckhard Bergmann

1973

ZUR WIRKSAMKEIT DES PROZESSES DER ZAHLUNGS-
BILANZANPASSUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN,
1958-1968

Dissertation,

vorgelegt der

Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz

zur Erlangung des Grades eines

Doktors der Staatswissenschaften (Dr. rer. pol.)

von

Diplom-Volkswirt

Eckhard Bergmann



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Referent: Prof. Dr. Klaus Rose

Korreferent: Prof. Dr. Otto Gandenberger

Tag der mündlichen Prüfung: 12. Februar 1973



Inhaltsverzeichnis

	Seite
Einleitung	1
Kap. I. DIE AMERIKANISCHE ZAHLUNGSBILANZ	
A. Definitionen	6
1. Die theoretische Zahlungsbilanz	6
2. Die empirische Zahlungsbilanz	9
3. Die Zahlungsbilanzanpassung	15
B. Statistische Darstellung	18
Kap. II. DAS THEORETISCHE GLEICHGEWICHTSSYSTEM	
A. Voraussetzungen internationalen monetären Gleichgewichts	23
1. Das Einkommen-Zins-System	23
2. Das Preis-Zins-System	31
B. Anwendung der theoretischen Zusammenhänge auf die Situation der USA	35
Kap. III. DER MONETÄRE ZUSAMMENHANG	
A. Theoretische Darstellung	38
1. Monetäre Implikationen von Zahlungsbilanzdefiziten	38
2. Neutralisierungsoperationen	42
3. Der Geldschöpfungsmultiplikator	48
4. Wachstum, reale Kassenhaltung und Zahlungsbilanz	51
B. Die Entwicklung der monetären Größen in den USA	56
Kap. IV. PRODUKTIVITÄTZWACHSTUM, EINKOMMENS- UND PREISTRENDS	
A. Der Preismechanismus	62
1. Die Entwicklung der relativen Preise der USA und des Auslandes	62
2. Die Elastizitätsbedingungen	69
3. Determinanten der relativen Preisentwicklung	77
4. Determinanten der Exportpreisentwicklung ..	86
a. Aussagefähigkeit der statistischen Indexwerte	86
b. Sektorale Unterschiede zwischen inländischen und internationalen Preisen ..	95

	Seite
B. Der Einkommensmechanismus	105
1. Das Johnson-Modell	105
a. Darstellung	105
b. Die Einkommenseffekte unterschiedlichen Produktivitätswachstums bei gleichen Preistrends	111
c. Disparitätatisches Produktivitäts- wachstum	113
d. Unterschiedlich hohe Einkommens- elastizitäten	116
2. Statistische Betrachtung	119
C. Ergebnis	126
 Kap. V. DIE INTERNATIONALEN KAPITALBEWEGUNGEN	
A. Die theoretischen Vorstellungen	129
B. Bestimmungsgründe der amerikanischen Kapital- bewegungen	132
1. Statistische Darstellung	132
2. Bestimmungsgründe der Direktinvestitionen .	138
a. Irrelevanz der theoretischen Hypothesen	138
b. Nachfragemodelle zur Erklärung von Direktinvestitionen	139
c. Angebotsmodelle zur Erklärung von Direktinvestitionen	144
3. Bestimmungsgründe der Portfolioinvesti- tionen	146
a. Zinsdifferenzen	146
b. Verzerrungen des internationalen Kapitalmarktes	149
c. Die financial-intermediation-Theorie	150
ca. Darstellung	150
cb. Kritik	154
 Kap. VI. WIRKUNGEN DER AMERIKANISCHEN KAPITALBEWEGUNGEN	
A. Folgetransaktionen der amerikanischen Kapital- exporte	157
B. Das amerikanische Transferproblem	160
1. Die Bedeutung der primären Ausgabenwirkun- gen für den Realtransfer	160
2. Die primären Ausgabenwirkungen	164
a. Die strategische Bedeutung Westeuropas	164
b. Primäre Ausgabenwirkungen der Direkt- investitionen	166
c. Primäre Ausgabenwirkungen der Port- foliokapitalanlagen	168
C. Ergebnis	170

Einleitung

In der vorliegenden Arbeit soll versucht werden, eine Antwort auf die Frage zu geben, inwieweit ein Mechanismus zur Anpassung der amerikanischen Zahlungsbilanz wirksam war. Die Fragestellung hat zum Teil faktischen, zum Teil aber auch hypothetischen Charakter. Es wird also nicht bloß gefragt, inwieweit eine Anpassung de facto erfolgt ist; es wird ebenso gefragt, inwieweit die Anpassung rein hypothetisch hätte stattfinden können, wenn die entsprechenden wirtschaftspolitischen Voraussetzungen zu einem Zahlungsbilanzausgleich durch die amerikanischen Wirtschaftsbehörden erfüllt gewesen wären.

Eine entsprechende Geld- und Fiskalpolitik seitens der amerikanischen Behörden war jedoch weitgehend nicht gegeben. Einer solchen Politik der Zahlungsbilanzanpassung nach 1958 standen in den USA zwei Hindernisse entgegen: Zum einen die Abneigung, bei der ohnehin schon prekären Beschäftigungslage auf Kosten der riesigen Binnenwirtschaft eine inländische Deflationspolitik zu ergreifen, um außenwirtschaftliche Defizite zwischen 1 und 4 Mrd. Dollar bei einem Sozialprodukt von mehreren hundert Mrd. Dollar zu schließen.¹ Zum anderen wurde die bei dieser Lage mögliche andere Lösung, eine Abwertung des Dollar, wegen der Reservewährungsrolle des Dollar nicht für akzeptabel gehalten, sofern nicht die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems in Gefahr geraten sollte.²

Soweit unter diesen Umständen eine Zahlungsbilanzanpassung erfolgen sollte, mußte sie über unterschiedliche längerfristige Bewegungen der zahlungsbilanzbestimmenden Variablen, d.h. unterschiedliche Einkommens-,

¹ John D. Hogan, *The U.S. Balance of Payments and Capital Flows*. New York, Washington, London 1967, S. 99-100

² Houthakker hat die Notwendigkeit dieser Folgerung bezweifelt; Hendrik S. Houthakker, *Exchange Rate Adjustment*, in: *Factors Affecting the United States Balance of Payments*. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 301-304.

Preis- oder Zinstrends im Zuge unterschiedlichen Wachstums erfolgen.¹ Die Variablen Einkommen, Preisniveau und Zinsniveau sind insoweit als autonome, nicht von der Zahlungsbilanzlage her überwiegend bestimmte Größen anzusehen und ihre Wirkung auf die Zahlungsbilanz zu untersuchen.

Mit der Betrachtung wird versucht festzustellen, inwieweit der theoretische Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung im konkreten Beispiel der amerikanischen Zahlungsbilanz wirksam war. Diese Verbindung zwischen Theorie und Empirie erfordert, daß sich die Betrachtung allein auf die drei Hauptdeterminanten der Zahlungsbilanz bei festen Wechselkursen, die Einkommen, Preisniveaus und Zinsniveaus beschränkt, die den theoretischen Ablauf hauptsächlich bestimmen. Eine solche Beschränkung wäre aber nur dann berechtigt, wenn angenommen werden kann, daß die Vielzahl partieller Maßnahmen, die die amerikanischen Behörden zur Verbesserung der Zahlungsbilanz ergriffen haben, keine entscheidende Wirkung auf die Zahlungsbilanz ausgeübt hat. Eine kurze Aufzählung der einzelnen Maßnahmengruppen kann das zeigen. Angewendet wurden:

(1) direkte Maßnahmen zur Erhöhung der Exporte und Verminderung der Importe. Hierzu gehörten die Bindung von Entwicklungshilfeszahlungen an Käufe in den USA, Sparprogramme bei militärischen Devisenausgaben, Beschneidung der Zollfreiheit für Käufe von Touristen im Ausland etc.;

(2) indirekte Maßnahmen zur Stimulierung von Exporten. Hierzu gehörten insbesondere die Liberalisierung der Exportfinanzierung, die Forcierung der Beteiligung an internationalen Handelsmessen, die Verbesserung der kon-

¹ Johnson nennt diese Art des Anpassungsprozesses "reluctant adjustment", womit er andeuten will, daß eine direkte Zahlungsbilanzpolitik nicht erfolgt, sodaß sich eine Anpassung im Wege unterschiedlichen Wachstums nur relativ langfristig und sozusagen "widerwillig" ausbilden und durchsetzen kann; Harry G. Johnson, Theoretical Problems of the International Monetary System, in: International Finance (Hsg. R. N. Cooper). Bungay, Suffolk, 1969, S. 310

sularischen Möglichkeiten im Ausland.

Der Gesamteffekt dieser Maßnahmen ist ungewiß. Ihr Hauptmangel lag darin, daß sie zu partiell waren und dadurch eine breite Substitutionsmöglichkeit in anderen Zahlungsbilanzpositionen offenließen, die auch eine Abschätzung ihres Gesamteffektes unmöglich macht. Dazu kommt, daß das wachsende Engagement in Vietnam alle positiven Effekte wahrscheinlich weit überkompensiert hat. Für den Ausgleich der Zahlungsbilanz dürften diese Maßnahmen insgesamt unbedeutend gewesen sein.

(3) Maßnahmen zur Beschränkung der Kapitalexporte. Hierunter fällt die 1963 eingeführte Zinsausgleichssteuer (interest equalisation tax) sowie das 1965 eingeführte und 1967 verschärfte Freiwillige Programm zur Beschränkung von Auslandskrediten (voluntary credit restraint program). Auch diese Maßnahmen vermochten kaum, die angestrebten Wirkungen auf die Zahlungsbilanz auszuüben. Die Zinsausgleichssteuer bezog sich nur auf Käufe ausländischer Wertpapieremissionen, ließ also die Substitution durch andere Formen der Kreditgewährung ans Ausland offen.¹ Zudem ließ sie Schlupflöcher; denn sie zielte hauptsächlich auf europäische Emissionen ab, nahm hingegen Emissionen Kanadas oder der Entwicklungsländer aus. Außerdem konnte die Steuer nicht ausschließen, daß der verringerte Portfoliokapitalexport durch geringere Portfoliokapitalzuflüsse und Rückführungen bestehender Anlagen ersetzt wurde. Insgesamt muß ihre Wirkung auf die gesamten Kapitalexporte daher als ziemlich gering eingeschätzt werden.² Ähnliches gilt für das Freiwillige Kreditbeschränkungsprogramm, das sich auf direkte Kreditgewährungen durch Kreditinstitute oder Industrieunternehmen bezog. Fraglich war zum einen, ob

¹ John D. Hogan, a.a.O., S. 131

² Richard N. Cooper, The Interest Equalisation Tax: An Experiment in the Separation of Capital Markets, in: Finanzarchiv, N.F. Bd. 24, 1965, S. 469-470; Benjamin J. Cohen, Capital Controls and the U.S. Balance of Payments: Comment, in: American Economic Review, Bd. 55, 1965 I, S. 174-175

die Annahme des Programms über die "zulässige" Zuwachsrate der direkten Kreditgewährungen auf zutreffenden Werten basierten. Waren die Zuwachsraten der Nettokapitalexporte ohnedies rückläufig, so mußte die Maßnahme schon per se wenig Gewicht haben. Zum anderen bestanden immer noch genügend Substitutionsmöglichkeiten insbesondere in der Form der Repatriierung von Kapitalanlagen durch Ausländer und in der Form der völlig unbehinderten Direktinvestitionen, um den Gesamteffekt der Maßnahme auf die Kapitalexporte zu minimieren.¹

(4) Einwirkungen auf den Devisenmarkt und die Zinsstruktur. Hierzu gehörten zum einen die 1962 initiierten Swapoperationen des Schatzamtes und des Federal Reserve System, die sich allerdings hauptsächlich auf die Vermeidung von Spekulationen gegen den Dollar richteten und insofern das Zahlungsbilanzdefizit auf längere Sicht nicht beeinflussen konnten.² Zum anderen gehörte dazu die vor 1963 durchgeführte Politik des Federal Reserve System, die kurzfristigen Zinssätze in den USA als Vorsichtsmaßnahme gegen kurzfristige Kapitalabflüsse anzuheben, gleichzeitig aber angesichts der Unterbeschäftigung von Arbeitskräften und Produktionskapazitäten die langfristigen Zinssätze niedrig zu halten, um den wirtschaftlichen Aufschwung nicht zu unterbrechen (gelegentlich "operation twist" genannt).³ Auch dies war eine nur sehr kurzfristig wirksame Maßnahme, die den Zahlungsbilanzsaldo auf längere Sicht wenig berührte.

¹ Dies versuchen Cohen und Triffin anhand der statistischen Daten nachzuweisen; Benjamin J. Cohen, Voluntary Foreign Investment Curbs: A Plan That Really Works. Reprints in International Finance, No. 6. Princeton 1967, S. 1-2; Robert Triffin, The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States. Essays in International Finance, No. 55. Princeton, New Jersey, 1966, S. 7-8.

² John D. Hogan, a.a.O., S. 114

³ s. dazu James L. Knipe, The Federal Reserve and the American Dollar. Chapel Hill 1965, S. 162-163 und S. 169-171

Die Arbeit gliedert sich in folgende Kapitel: In Kap. I wird geprüft, inwieweit die theoretischen Begriffe des Zahlungsbilanzgleichgewichts und der Zahlungsbilanzanpassung mit den empirischen Begriffen des Zahlungsbilanzausgleichs und der Zahlungsbilanzanpassung übereinstimmen. Anschließend wird ein kurzer Überblick über die amerikanische Zahlungsbilanzentwicklung von 1958 bis 1968 gegeben. In Kap. II werden die theoretischen Anpassungsmechanismen dargestellt, und zwar zum einen unter Zugrundelegung der Variablen Einkommen, Zins und Geldmenge (das "Einkommen-Zins-System") und zum anderen unter Zugrundelegung der Variablen Preisniveau, Zins und Geldmenge (das "Preis-Zins-System"). Diese theoretischen Zusammenhänge bilden die Grundlage für die folgenden Kapitel, in denen versucht wird zu klären, inwieweit die theoretisch unterstellten Abhängigkeiten empirisch nachgewiesen werden können. Dabei wird in Kap. III zunächst der in den theoretischen Mechanismen unterstellte monetäre Zusammenhang am amerikanischen Beispiel behandelt. Kap. IV beschäftigt sich dann mit dem Einfluß der Preisniveauentwicklung auf die Leistungsbilanz sowie dem Einfluß der Einkommensentwicklung auf die Leistungsbilanz. Dabei spielt im Zusammenhang mit der Preisniveauentwicklung noch das Problem eine Rolle, ob eine relative Nachfragedämpfung tatsächlich zu einer entsprechenden relativen Preisdämpfung im Vergleich zum Ausland führte. Kap. V fragt anschließend nach dem Einfluß des Zinsniveaus bzw. der Zinsniveaudifferenz zum Ausland auf die internationalen Kapitalbewegungen. Zum Schluß wird in Kap. VI eine Antwort auf die Frage zu geben versucht, inwieweit die langfristigen Kapitalabflüsse der USA ausgleichende Zahlungsbilanztransaktionen in Gang gesetzt haben.

Kap. I. DIE AMERIKANISCHE ZAHLUNGSBILANZ

A. Definitionen

Die angegebene Fragestellung beinhaltet die Verbindung von theoretischen Aussagen mit empirischen Ergebnissen. Daher ist zunächst zu klären, inwieweit die in der Theorie und in der Empirie gebrauchten Begriffe der Zahlungsbilanz, des Zahlungsbilanzgleichgewichts oder -ausgleichs sowie der Zahlungsbilanzanpassung kongruent sind oder voneinander abweichen.

1. Die theoretische Zahlungsbilanz

a. Als Zahlungsbilanz wird die Summe aller Einnahmen der Inländer aus dem Ausland und aller Ausgaben der Inländer an das Ausland innerhalb eines bestimmten Zeitraums verstanden.¹ Bezeichnet man die Einnahmen der Inländer aus dem Ausland mit R_a und die Ausgaben der Inländer ans Ausland mit P_a , so kann die Zahlungsbilanz als $B = P_a - R_a$ geschrieben werden. Dabei kann diese Bilanz entsprechend der Art der Transaktionen, mit denen die Einnahmen und Ausgaben im Zusammenhang stehen, in die Güter- und Dienstleistungsbilanz, die Bilanz der einseitigen Übertragungen und die Bilanz des langfristigen und kurzfristigen Kapitalverkehrs (einschließlich der Veränderungen der Währungsreserven bei der Notenbank) aufgelöst werden.

b. Um festzustellen, wann die theoretische Zahlungsbilanz im Gleichgewicht ist, bedarf es der Unterscheidung der Einnahmen und Ausgaben bzw. der hinter ihnen stehenden Transaktionsarten in autonome und induzierte Transaktionen; autonom sind solche Transaktionen, die unabhängig von der Situation der Zahlungsbilanz vorgenommen werden; induziert sind solche Transaktionen, die aus Gründen der Zahlungsbilanzlage vorgenommen werden. Das theoretische Zahlungsbilanzgleichgewicht ist daher durch die Gleichheit der

¹ Das Begriffspaar Einnahmen und Ausgaben wird anstelle des Begriffspaares Zahlungseingänge und -ausgänge gewählt, da das letztere Begriffspaar bei internationalen Kreditbeziehungen die Verbuchung fingierter Zahlungseingänge und -ausgänge erfordert; s. Klaus Rose, Theorie der Außenwirtschaft. 3. Aufl. Berlin und Frankfurt am Main 1970, S. 12; Erich Schneider, Zahlungsbilanz und Wechselkurs. Tübingen 1968, S. 59-60.

autonomen Einnahmen und Ausgaben im Verkehr mit dem Ausland,

$$B = P_a^{\text{aut}} - R_a^{\text{aut}},$$

definiert.¹

Der Unterscheidung in autonome und induzierte Transaktionen liegt nach der verwendeten Definition, die von Meade in die Literatur eingeführt wurde, das Motiv der Transaktionen als Kriterium zugrunde.² Dagegen treffen Machlup und Schneider eine etwas andere Unterscheidung, indem sie bei der Abgrenzung der induzierten Transaktionen auf den Zusammenhang mit autonomen Transaktionen abstellen.³ Dieser begriffliche Unterschied wirkt sich besonders bei der Einordnung der kurzfristigen Kapitalbewegungen in das Begriffsschema aus. Als Beispiel sei angenommen, es erfolge ein Güterexport durch einen inländischen Exporteur, der in der Zahlungsbilanz dadurch ausgeglichen werde, daß eine inländische Bank eine Forderung an eine ausländische Bank im Wert des Güterexports übernehme (kurzfristiger privater Kapitalexport). Im allgemeinen übernimmt die inländische Bank diese Forderung nur dann, wenn sie mit einem Satz verzinst

¹ James E. Meade, *The Theory of International Economic Policy*, Bd. I, *The Balance of Payments*. 3. Aufl. London, New York, Toronto 1954, S. 11; K. Rose, a.a.O., S. 18. Manche Autoren wollen die Entscheidung über Gleichgewicht oder Ungleichgewicht von der zusätzlichen Bedingung der gleichzeitigen Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren oder der Einhaltung eines gewünschten Beschäftigungsgrades abhängig machen; so z.B. Ragnar Nurkse, *Conditions of International Monetary Equilibrium*, in: *Readings in the Theory of International Trade*. Philadelphia 1949, S. 11-12; Edward M. Bernstein, *Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment*, in: *The Review of Economics and Statistics*, Bd. 40, 1958, S. 133.

Wie Machlup aber bemerkt, wird die theoretische Definition auf diese Weise mit einem politischen Werturteil belastet, das den analytischen Sinn der Definition in eine wirtschaftspolitische Zielsetzung verkehrt; Fritz Machlup, *Comment*, in: *The Review of Economics and Statistics*, Bd. 40, 1958, S. 138; ders., *Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics*, in: *Economic Journal*, Bd. 68, 1958, S. 126.

² J.E.Meade, *The Balance of Payments*, a.a.O., S. 11; K. Rose, a.a.O., S. 18

³ Fritz Machlup, *Capital Movements and Trade Balance*, in: Fritz Machlup, *International Payments, Debts, and Gold*. New York 1964, S. 447; Erich Schneider, a.a.O., S. 27.

wird, der über dem Zinssatz alternativer Anlagemöglichkeiten im Inland liegt. Motiv für den kurzfristigen Kapitalexport ist insofern der Zinsertrag im Ausland. Während Meade den kurzfristigen Kapitalexport unter diesen Voraussetzungen demnach als autonome Transaktion klassifizieren würde, neigen Machlup und Schneider einer Einordnung in die induzierten Transaktionen zu, da der kurzfristige Kapitalexport als Folge eines Güterexports entstand.¹

Die Abgrenzung von Machlup und Schneider läuft im Erd-effekt darauf hinaus, festzulegen, wer zuerst war, der Güterexport oder der Kapitalexport.² Diese Unterscheidung wird praktisch jedoch kaum durchführbar sein. Aus diesem Grunde ist das Meadesche Kriterium hier vorzuziehen.³ Allerdings bereitet auch die Klassifizierung nach dem Meadeschen Kriterium im einzelnen praktischen Fall beträchtliche Schwierigkeiten, da das Motiv der Transaktionen nicht immer klar ersichtlich ist.

c. Da sich die vorliegende Betrachtung auf die Zeit von 1958 bis 1968, also auf einen relativ langen Zeitraum, erstreckt, ist es sinnvoll, die Zahlungsbilanztransaktionen in anhaltende, kontinuierlich fließende Transaktionen auf der einen Seite und in temporäre, leicht umkehrbare Transaktionen auf der anderen Seite aufzuspalten.

¹ Das Verhältnis zwischen beiden Kriterien wird klar, wenn Machlup ausführt, die induzierten Transaktionen könnten durch verschiedene Motive, (a) die Ausschöpfung einer positiven Zinsdifferenz zwischen inländischen und ausländischen Anlagen, (b) die Aussicht auf Wechselkursgewinne, d.h. also Motive, die nach Meade autonome Transaktionen charakterisieren, bedingt werden; Fritz Machlup, *Capital Movements*, a.a.O., S. 450.

² Fritz Machlup, *Capital Movements*, a.a.O., S. 451.

³ s. auch K. Rose, a.a.O., S. 20.
Wie Cooper bemerkt, ist aber auch diese Definition nicht in jedem Falle zweifelsfrei. Ist z.B. die Anleihe eines Landes an ein anderes Land zur Unterstützung für dessen Zahlungsbilanz eine autonome oder kompensierende Transaktion, wenn das erste Land einen zweiseitigen Überschuß gegenüber dem anleihenehmenden Land, aber ein Defizit mit dem Ausland insgesamt hat?; Richard N. Cooper, *The Balance of Payments in Review*, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 74, 1966, S. 389 Fußn. 14. Ein konkreter Fall dazu findet sich in den vorzeitigen Schuldenrückzahlungen einiger europäischer Staaten an die USA; Jürgen Rohwedder, *Einige Aspekte der Zahlungsbilanzprobleme der Vereinigten Staaten und Großbritanniens*. Kiel 1967, S. 4

Unter den letzteren sind die kurzfristigen Kapitalbewegungen zu verstehen, die entweder spekulativ motiviert sein können oder positiven Differenzen in den Zinssätzen auf kurzfristige Anlagen zwischen In- und Ausland folgen können. Selbst wenn diese Zinsdifferenzen längere Zeit bestehen bleiben, ist doch anzunehmen, daß, sobald der verfügbare "Fonds" an kurzfristigen Mitteln in das Land mit dem höheren Zinssatz abgeflossen ist, der Strom vom einen Land zum anderen sich verlangsamt oder versiegt. Obgleich diese kurzfristigen Kapitalbewegungen autonome Transaktionen im definierten Sinne darstellen, sollen sie nicht in das Maß für das g r u n d l e g e n d e Zahlungsbilanzgleichgewicht oder -ungleichgewicht eingehen.¹ Das grundlegende Zahlungsbilanzgleichgewicht oder -ungleichgewicht wird demnach nur durch den Saldo der kontinuierlichen autonomen Güter- und Dienstleistungstransaktionen, einseitigen Übertragungen und langfristigen Kapitalbewegungen bestimmt.

2. Die empirische Zahlungsbilanz

a. Während der theoretischen Zahlungsbilanz eine Aufzeichnung der geplanten Einnahmen und Ausgaben im Verkehr mit dem Ausland zugrundegelegt wird, muß der empirischen Zahlungsbilanz eine Aufzeichnung der tatsächlich erfolgten Einnahmen und Ausgaben zugrundegelegt werden, da die geplanten Transaktionen statistisch nicht zu ermitteln sind. Die empirische Zahlungsbilanz stellt demnach ein ex-post-Konzept dar, während die theoretische Zahlungsbilanz ein ex-ante-Konzept darstellt.

Für die Erfassung des Saldos dieser statistischen Zahlungsbilanz, d.h. für die Aufgliederung der Transaktionen in solche "über dem Strich" und solche "unter dem Strich", werden in der offiziellen Statistik drei verschiedene Maßstäbe angewandt, das vom IWF zugrundegelegte Konzept der Grundbilanz (basic balance)² sowie die vom amerikanischen Handelsministerium verwendeten Konzepte der Bilanz auf Liquiditätsbasis (balance on

¹ Zu diesem Konzept s. J.E.Meade, The Balance of Payments, a.a.O., S. 15-16

² s. IMF, Balance of Payments Statistics

liquidity basis) und der Bilanz auf der Grundlage der Reserve-Transaktionen mit ausländischen Behörden (balance on official reserve transactions).¹ Das Verhältnis dieser Konzepte zueinander läßt sich aus der umseitigen Gegenüberstellung ersehen. Die Unterschiede beziehen sich dabei allein auf die Einordnung der kurzfristigen Kapitalbewegungen. Es ist zunächst zu klären, welcher der Maßstäbe sich für den vorliegenden Zweck am besten eignet.

aa. Beim Grundbilanzkonzept gelangen die gesamten kurzfristigen Kapitalbewegungen "unter den Strich". Ein Nullsaldo der Zahlungsbilanz ergibt sich nach diesem Konzept also, wenn die Summe der Güter- und Dienstleistungstransaktionen, der einseitigen Übertragungen und der langfristigen Kapitalbewegungen gleich Null ist. Damit soll erreicht werden, daß der grundlegende Saldo der Zahlungsbilanz ausgewiesen wird, wobei die kurzfristigen Kapitalbewegungen als temporäre, leicht umkehrbare Transaktionen aufgefaßt werden.² In diesem Punkt entspricht das Konzept der vorher angeführten theoretischen Definition eines grundlegenden Zahlungsbilanzgleichgewichts. Im Unterschied dazu aber enthält die Grundbilanz keine ex-ante-Größen und auch keine Differenzierung in autonome und induzierte Transaktionen.

ab. Im Gegensatz zur Grundbilanz wird bei der Bilanz auf Liquiditätsbasis auch ein Teil der kurzfristigen Kapitalbewegungen von privaten Wirtschaftssubjekten sowie von öffentlichen Stellen außer der Währungsbehörden in die Berechnung des Zahlungsbilanzsaldos einbezogen. Es handelt sich dabei aber nur um kurzfristige

¹ s. U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business.

² Natürlich bleibt Kenens Kritik zu Recht bestehen, die ausgewiesenen langfristigen Kapitalbewegungen könnten ebenso temporär sein wie kurzfristige Kapitalbewegungen (insbesondere Portfolioinvestitionen); umgekehrt könnten manche kurzfristigen Kapitalbewegungen auf "strukturelle" Komponenten zurückgehen und daher länger anhalten; Peter B. Kenen, Measuring the United States Balance of Payments. Symposium in Honor of Seymour E. Harris, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 46, 1964, S. 142. Jedoch gründet sich dieser Einwand auf statistische Schwierigkeiten, nicht auf konzeptionelle Divergenzen; denn in der Statistik kann nur nach der formalen Fristigkeit der Titel, nicht nach ihrem ökonomischen Charakter klassifiziert werden.

Aufstellung

Zahlungsbilanzkonzeptionen

1. Saldo der Güter- und Dienstleistungsbilanz
2. Saldo der Übertragungsbilanz
= Bilanz der laufenden Posten (current-account balance)
3. Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs

A. Grundbilanz (basic balance)

ausgeglichen durch:

4. Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs
5. Statistische Fehler und Auslassungen
6. Veränderungen der Gold- und Devisenbestände der Währungsbehörden (einschl. IMF-Position)
- 4a. Veränderungen der kurzfristigen privaten Forderungen ans Ausland (einschl. der Forderungen öffentlicher Stellen außer der Währungsbehörden)
5. Statistische Fehler und Auslassungen

B. Bilanz auf Liquiditätsbasis (balance on liquidity basis)

ausgeglichen durch:

- 4b. Veränderungen der kurzfristigen privaten Verbindlichkeiten in Händen ausländischer privater Wirtschaftssubjekte und ausländischer Währungsbehörden
6. Veränderung der Gold- und Devisenbestände der Währungsbehörden (einschl. IMF-Position)
- 4c. Saldo der kurzfristigen p r i v a t e n Kapitalbewegungen (einschl. der Veränderung kurzfristiger Auslandsguthaben oder -schulden anderer staatlicher Stellen als der Währungsbehörden)
5. Statistische Fehler und Auslassungen

C. Bilanz auf der Grundlage der Reserve-Transaktionen

mit ausländischen Behörden (balance on official reserve transactions)

ausgeglichen durch:

- 4d. Veränderung der kurzfristigen Verbindlichkeiten in Händen ausländischer Währungsbehörden
6. Veränderung der Gold- und Devisenbestände der Währungsbehörden (einschl. IMF-Position)

Kapital e x p o r t e. Die Bilanz auf Liquiditätsbasis zeigt demnach dann einen Nullsaldo, wenn die Summe der Güter- und Dienstleistungstransaktionen, der einseitigen Übertragungen, der langfristigen Kapitalbewegungen und der kurzfristigen Kapitalexporte privater Wirtschafts-subjekte und öffentlicher Stellen sowie der statistischen Fehler und Auslassungen¹ Null ergibt.

Weshalb in dieser asymmetrischen Weise nur die kurzfristigen Kapitalexporte und nicht auch die kurzfristigen Kapitalimporte "über den Strich" gelangen und damit die Höhe des Zahlungsbilanzsaldos beeinflussen, erklärt sich aus der Zielsetzung des Konzeptes: Wegen der Rolle des Dollar als Reservewährung soll es jede Veränderung in der internationalen Liquiditätslage der Vereinigten Staaten, d.h. jede Veränderung in den möglichen Ansprüchen gegen den amerikanischen Goldbestand, erkennbar machen. Aus dieser Blickrichtung werden kurzfristige Kapitalexporte als potentielle Bedrohung des amerikanischen Goldbestandes angesehen und gelangen daher "über den Strich". Hingegen werden die kurzfristigen Kapitalimporte lediglich als kompensierende Transaktionen aufgefaßt, die nicht den potentiellen Druck auf die amerikanischen Goldreserven mildern, da die Notenbank über diese kurzfristigen privaten und öffentlichen Verpflichtungen nicht verfügen kann.²

Von ihrer Konstruktion her weist die Bilanz auf Liquiditätsbasis für die hier behandelte Fragestellung zwei entscheidende Mängel auf: Während die kurzfristigen Kapitalexporte und -importe nur Schuld- und Forderungskategorien darstellen, soll mit ihrer Verbuchung nach dem Konzept der Bilanz auf Liquiditätsbasis gleich-

¹ Die statistischen Fehler und Auslassungen werden "über den Strich" gesetzt, da sie überwiegend kurzfristige Kapitalbewegungen repräsentierten.

² Die grundsätzlichen Überlegungen zu diesem Konzept finden sich bei Walther Lederer, Measuring the Balance of Payments, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 73-85, insbes. S. 81-85; ders., The Balance on Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement. Special Papers in International Economics, Nr. 5. Princeton 1963

zeitig angedeutet werden, wieweit sie bereits mögliche Devisenzahlungsaus- und -einkünfte beinhalten. Insofern drückt die Bilanz bloße Möglichkeiten aus, gibt hingegen keine Darstellung der aktuellen Situation.¹ Darüberhinaus ermöglicht die asymmetrische Darstellung der kurzfristigen Kapitalbewegungen, daß - alle Länder zusammengenommen - die Summe der Zahlungsbilanzdefizite nicht mehr unbedingt der Summe aller Zahlungsbilanzüberschüsse entspricht; folglich muß aus dieser Darstellung auch eine Asymmetrie der Zahlungsbilanzpolitik der einzelnen Länder folgen.²

ac. Bei der Bilanz auf der Grundlage der Reserve-Transaktionen mit ausländischen Behörden schließlich sind die kurzfristigen Kapitalbewegungen privater Wirtschaftssubjekte sowie staatlicher Stellen außer der Währungsbehörden insgesamt "über dem Strich" enthalten. Ein Nullsaldo wird demnach dann ausgewiesen, wenn die Veränderung der Dollarguthaben ausländischer Währungsbehörden sowie der Gold- und Devisenbestände der heimischen Währungsbehörden gleich Null ist.

Auch mit diesem Konzept soll die Veränderung der internationalen Liquiditätsslage der USA aufgezeigt werden, wobei davon ausgegangen wird, daß nur die Veränderung der Dollarguthaben ausländischer Währungsbehörden einen direkten Anspruch gegen den amerikanischen Goldbestand darstellen kann.³ Insofern wird die eigenartige Asymmetrie,

¹ Walter R. Gardner, An Exchange-Market Analysis of the U.S. Balance of Payments, in: IMF Staff Papers, Bd. 8, 1961, S. 203-204

² Charles P. Kindleberger, Balance-of-Payments Deficits and the International Market for Liquidity, in: ders., Europe and the Dollar. Cambridge, Mass., London 1966, S. 2-3; Poul Høst-Madsen, Asymmetries Between Balance of Payments Surpluses and Deficits, in: IMF Staff Papers, Bd. 9, 1962, S. 182 ff.

³ Wenn man davon ausgeht, daß allein die Währungsbehörden Transaktionen aus Gründen der Zahlungsbilanzlage (induzierte Transaktionen) vornehmen, kommt das Konzept der theoretischen Unterscheidung in autonome und induzierte Transaktionen nach Meade nahe, ohne aber das theoretische Gleichgewicht, wie Gardner behauptete, genau wiedergeben zu können; Walter R. Gardner, a.a.O., S. 203-204; Fritz Machlup, The Mysterious Numbers Game of Balance-of-Payments Statistics, in: ders., International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 158-159. Die Begründung des Konzeptes findet sich im sog. Bern-

die die Bilanz auf Liquiditätsbasis auszeichnete, vermieden. Die Einbeziehung der kurzfristigen privaten und öffentlichen Kapitalbewegungen in den Zahlungsbilanzsaldo bedingt jedoch auf der anderen Seite temporäre Schwankungen des Zahlungsbilanzsaldos, die eine längerfristige analytische Betrachtung ausschließen müssen.

Aus diesen Gründen wird im folgenden das Grundbilanzkonzept zugrundegelegt.

b. Vergleicht man den empirischen Zahlungsbilanzbegriff der Grundbilanz mit dem entsprechenden theoretischen Begriff der grundlegenden Zahlungsbilanz, so ergeben sich bedeutsame Unterschiede. Während die theoretische Vorstellung auf geplanten internationalen Transaktionen basiert, gründet sich die empirische Vorstellung auf die tatsächlich erfolgten Transaktionen. Das eine ist also ein ex-ante-Konzept, das andere ein ex-post-Konzept.¹

Während ein Nullsaldo der theoretischen Bilanz einen Ausgleich der geplanten autonomen Transaktionen beinhaltet, besagt der Nullsaldo der empirischen Zahlungsbilanz, daß sich die Salden der Güter- und Dienstleistungsbilanz, der Übertragungsbilanz und des langfristigen Kapitalverkehrs ausgleichen. Eine Klassifizierung der Transaktionen nach autonomen und induzierten Transaktionen kann in der empirischen Zahlungsbilanz nicht vorgenommen

stein Report; The Balance of Payments Statistics of the United States. A Review and Appraisal. Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics to the Bureau of Budget. Washington 1965, S. 106 ff.

Kritisiert wird an diesem Konzept insbesondere, daß auch ein Teil der kurzfristigen Dollarguthaben ausländischer Banken zu den ausländischen offiziellen Reservebeständen hinzugerechnet werden müßten. Dies gelte besonders für die Bundesrepublik und Österreich, in denen die Notenbank mangels anderer Aktiva gelegentlich Swap-Operationen in Dollar aus Gründen interner Liquiditätspolitik vornähme; Charles P. Kindleberger, Balance-of-Payments Deficits, a.a.O., S. 4; Fritz Machlup, Involuntary Foreign Lending. Wicksell Lectures. Stockholm 1965, S. 21.

¹ Zu dieser Unterscheidung s. Fritz Machlup, Three Concepts of the Balance of Payments and the So-Called Dollar Shortage, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 70 ff. u. 80 ff.; Erich Schneider, Zahlungsbilanz und Wechselkurs, a.a.O., S. 21 u. 67.

werden, da aus den statistischen Daten nicht abgelesen werden kann, welches Motiv den jeweiligen individuellen Transaktionen zugrundelag. Um diese Kluft zwischen beiden Darstellungen zu überwinden, muß man annehmen, daß die in der Grundbilanz verzeichneten Güter- und Dienstleistungstransaktionen, einseitigen Übertragungen und langfristigen Kapitalbewegungen autonom bedingt waren. Eine solche Vermutung dürfte mit einiger Gewißheit für die privaten Transaktionen und damit für den überwiegenden Teil der Transaktionen zutreffen.

Noch aus einem anderen Grunde können die Nullsalden beider Bilanzen nicht gleichgesetzt werden: Der Nullsaldo der theoretischen Zahlungsbilanz beinhaltet, daß die Wirkungen der in das theoretische Modell einbezogenen Variablen - wie z.B. in den üblichen Modellen der Variablen Zahlungsbilanz, Preisniveau und/oder Volkseinkommen - zum Ausgleich gekommen sind. Insofern wird von einem Gleichgewicht gesprochen.¹ Dagegen geht der Nullsaldo der empirischen Zahlungsbilanz auf die Wirkungen aller in der Realität wirksamen Faktoren zurück. Daher kann die theoretische Zahlungsbilanz immer nur als das modellhafte Abbild der empirischen Zahlungsbilanz aufgefaßt werden. Eine Gleichsetzung ist nicht möglich.

3. Die Zahlungsbilanzanpassung

Von einer Anpassung der theoretischen Zahlungsbilanz soll dann gesprochen werden, wenn die ökonomischen Variablen derart verändert worden sind, daß die autonomen Transaktionen, die von diesen Variablen abhängen, auf der Aktiv- und der Passivseite der Zahlungsbilanz zum Ausgleich kommen.

Da es sich bei der Anpassung um die Rückkehr zum Gleichgewicht handelt, müssen für den Anpassungsbegriff die gleichen Spezifikationen wie für den rein theoretischen Begriff des Gleichgewichts gelten. Anpassung kann sich mithin nur auf eine bestimmte Anzahl fest definierter Variablen beziehen, die untereinander inter-

¹ Fritz Machlup, Equilibrium and Disequilibrium: Mismatched Concreteness and Disguised Politics, in: Economic Journal, Bd. 68, 1958, S. 119-120

dependent sind.¹ Bei der Wahl des theoretischen Konzepts der grundlegenden Zahlungsbilanz kann von einer Anpassung der Zahlungsbilanz demnach bei einer Variation der relativen Preise und Einkommen und einer Variation der Zinssätze gesprochen werden, mit denen die Güter- und Dienstleistungstransaktionen und die langfristigen Kapitalbewegungen in Richtung auf den Zahlungsbilanzausgleich hin verändert werden sollen.²

Dagegen stellen zinsinduzierte Veränderungen der kurzfristigen Kapitalbewegungen keine Anpassungsbewegung dar, obgleich kurzfristige Kapitalbewegungen via Geldmengen-Preis-Mechanismus ebenfalls eine Zahlungsbilanzanpassung herbeiführen können. Man muß hierbei zwischen der externen und der internen Liquiditätswirkung kurzfristiger Kapitalbewegungen unterscheiden.³ Fließt z.B. kurzfristiges Kapital aufgrund einer Zinsdifferenz vom Defizit- zum Überschußland, so tritt zunächst lediglich eine externe Liquiditätswirkung ein; sie besteht darin, daß das Defizitland internationale Zahlungsmittel verliert und das Überschußland internationale Zahlungsmittel gewinnt. Dagegen hängt die Ingangsetzung des Geldmengen-Preis-Mechanismus davon ab, inwieweit auch eine interne Liquiditätswirkung in Form einer Kontraktion der heimischen Geldmenge im Defizitland und einer Ex-

¹ Fritz Machlup, *Adjustment, Compensatory Correction, and Financing of Imbalances in International Payments*, in: *Trade, Growth, and the Balance of Payments. Essays in Honor of Gottfried Haberler*. Chicago, Amsterdam 1965, S. 188.

² Im Gegensatz dazu beschränkt Machlup den Begriff auf die Variation der relativen Preise und Einkommen. Die Beeinflussung der langfristigen Kapitalbewegungen weist er dagegen einer besonderen Kategorie zu, die er kompensierende Korrektur nennt, und die ausdrücken soll, daß zwar keine Anpassung erfolgt ist, andererseits aber auch die Notwendigkeit einer Anpassung fortgefallen ist; Fritz Machlup, *Adjustment*, a.a.O., S. 207; ähnlich auch *International Monetary Arrangements: The Problem of Choice. Report on the Deliberations of an International Study Group of 32 Economists*. Princeton 1964, S. 25 ff.

Diese Unterscheidung ist hinsichtlich der langfristigen Kapitalbewegungen insofern unzweckmäßig, als damit ein Bruch zwischen dem Anpassungsbegriff und der Definition des Zahlungsbilanzgleichgewichts mit seinem zugrundeliegenden Variablen-system entsteht.

³ Fritz Machlup, *Adjustment*, a.a.O., S. 203-204

pansion der heimischen Geldmenge im Überschußland eintritt. Diese interne Liquiditätswirkung wird aber vollständig von der Notenbank kontrolliert und gesteuert.

In dieser Form soll der theoretische Anpassungsbegriff auch auf die empirische Betrachtung übertragen werden, und zwar wiederum als modellhaftes Abbild. Denn die Wiederherstellung des empirischen Zahlungsbilanzausgleichs geht letztlich auf die Wirkung aller in der Realität wirksamen Faktoren zurück; sie könnte insoweit nicht auf die aufgezählten Faktoren beschränkt werden, die dem theoretischen Modell zugrundeliegen.

B. Statistische Darstellung

Tab. 1 gibt die Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz von 1958 bis 1968 wieder. Die Zusammenstellung weist als Gesamtsaldo unter 3. den Saldo nach dem Grundbilanzkonzept aus. Es war während des gesamten Zeitraums das Charakteristikum der amerikanischen Zahlungsbilanz, daß die Defizite der Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs die Überschüsse in der Bilanz der laufenden Posten überstiegen, sodaß der Grundbilanzsaldo negativ war. Man kann diesen Sachverhalt auch ausdrücken, indem man sagt, daß die Nettoauslandsinvestitionen der USA höher waren als ihre Nettoersparnis gegenüber dem Ausland;¹ dabei stellt der Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten insofern eine Nettoersparnis gegenüber dem Ausland dar, als der darin zum Ausdruck kommende Anspruch auf ausländische Güter und Dienstleistungen nicht ausgeübt wurde.

Die graphische Darstellung der amerikanischen Zahlungsbilanzentwicklung (Fig. 1) läßt erkennen, daß in der Bewegungsrichtung eine bemerkenswerte Gleichläufigkeit zwischen Nettoinvestitionen und Nettoersparnis bestand. Auffallend ist darüber hinaus die Parallelität zwischen der Nettoersparnis (Bilanz der laufenden Posten) und der Güter- und Dienstleistungsbilanz; sie geht darauf zurück, daß die einseitigen Übertragungen einen ziemlich gleichbleibenden Betrag pro Jahr ausmachten. Zur Erklärung der Veränderungen in der Bilanz der laufenden Posten sind daher hauptsächlich die Bewegungen der Güter- und Dienstleistungsbilanz relevant.

Die Entwicklung der Zahlungsbilanzkomponenten wie auch der Gesamtsaldo der Zahlungsbilanz, der durch das schraffierte Feld angegeben wird, lassen drei deutliche zeitliche Abschnitte erkennen: einen ersten Abschnitt vor 1959, an dessen Ende eine enorme Verschlechterung der Zahlungsbilanz steht; einen zweiten Abschnitt von 1959 bis 1964, der durch einen deutlichen Anstieg des Handelsbilanzüber-

¹ Zu dieser Darstellungsweise s. H. Peter Gray, *United States Foreign Investment and the Dollar Exchange Rate*, in: *Economia Internazionale*, Bd. 19, 1966, S. 496 ff.

Tab. 1. Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, 1958-68^a

	in Mrd. Dollar										
	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
1. Nettoauslandsinvestitionen	-3,2	-1,6	-2,7	-2,8	-3,5	-4,6	-5,9	-6,2	-2,8	-4,5	-0,5
a. Priv. langfr. Kapitalexporte	-2,6	-2,3	-2,5	-2,6	-2,9	-3,7	-4,4	-4,5	-3,7	-4,3	-4,1
(i) Direktinvestitionen	-1,2	-1,4	-1,7	-1,6	-1,7	-2,0	-2,4	-3,4	-3,5	-3,0	-3,0
(ii) Portfolioinvestitionen	-1,4	-0,9	-0,9	-1,0	-1,2	-1,7	-2,0	-1,1	-0,3	-1,3	-1,1
b. Regierungsdarlehen	-0,6	+0,0	-0,6	-0,7	-0,8	-1,2	-1,7	-1,6	-1,3	-2,6	-2,3
c. Priv. Inv. von Ausländern	+0,1	+0,7	+0,4	+0,4	+0,3	+0,3	+0,1	-0,1	+2,2	+2,3	+5,9
2. Nettoersparnis gegenüber dem Ausl.	-0,5	-2,7	+1,1	+2,7	+2,1	+2,6	+5,7	+4,1	+1,9	+1,8	-0,3
a. Güter- u. Dienstleistungsbilanz	+2,2	+0,1	+4,0	+5,5	+5,0	+5,9	+8,5	+6,9	+5,1	+4,8	+2,5
b. Einseitige Übertragungen	-2,7	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,3	-2,8	-2,8	-3,2	-2,9	-2,8
3. Überschuß der Nettoinv. (1. + 2.) ^b (Saldo nach dem Grundbilanzkonzept)	-3,7	-4,2	-1,6	-0,2	-1,4	-2,0	-0,3	-2,0	-0,9	-2,7	-0,8
4. Ausgeglichen durch:											
a. Veränderung der Währungs- reserven (Abnahme +)	+2,3	+1,0	+2,1	+0,6	+1,5	+0,4	+0,2	+1,2	+0,6	+0,1	-0,9
b. Zunahme der kurzfr. Verpfl. ^c daranter: Zunahme gegenüber ausl. offi- ziellen Stellen	+0,9	+2,8	+0,3	+0,5	+0,9	+1,9	+1,1	+1,2	+0,7	+3,1	+2,3
	n.v.	n.v.	+1,3	+0,7	+0,9	+1,7	+1,1	-0,0	-1,6	+2,0	-3,1
Zunahme der nichtmarktfähigen Verpfl. der am. Reg. gegenüber ausl. off. Stellen	--	--	--	--	+0,3	-0,0	+0,2	+0,1	-0,0	+0,5	+1,8
c. Statistische Fehler und Aus- lassungen	+0,5	+0,4	-0,9	-0,9	-1,1	-0,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6

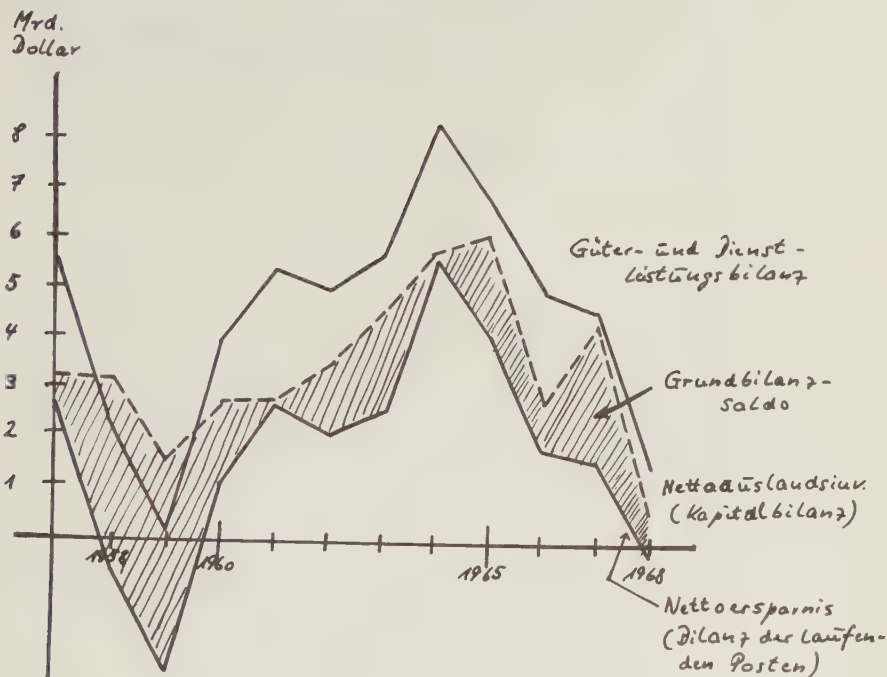
Ann. s. umseitig

Anm. zu Tab. 1:

- a ohne Transaktionen aus militärischen Hilfeleistungsprogrammen
- b Dieser Saldo entspricht demjenigen, den der IMF als Zahlungsbilanzsaldo unter "C. Total" ausweist; s. IMF, Balance of Payments Yearbook. Analytical Presentation. Neben Unterschieden in der Darstellungsweise besteht ein rechnerischer Unterschied zur IMF-Darstellung jedoch insoweit, als der IMF im Ausland reinvestierte Gewinne als Einkommen aus Auslandsinvestitionen und als Kapitalexport in seiner Darstellung berücksichtigt, während sie in dieser Darstellung nicht enthalten sind.
- c enthält Veränderungen der kurzfristigen Guthaben und Verpflichtungen von Banken und Nichtbanken gegenüber dem Ausland, Käufe und Verkäufe amerikanischer Geldmarktpapiere, Schatzwechsel und mittelfristiger Wertpapiere durch Ausländer sowie Veränderungen der mittel- und langfristigen Verpflichtungen der amerikanischen Regierung gegenüber dem Ausland.

Quelle: U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business, Juni 1967, März und Sept. 1969

Fig. 1. Komponenten der amerikanischen Zahlungsbilanz,
1958-1968^a



^a Auf der Ordinate sind nur absolute Werte abgetragen, und zwar die negativen Werte der Kapitalbilanz sowie die positiven Werte der Güter- und Dienstleistungsbilanz und der Bilanz der laufenden Posten. Das schraffierte Feld zeigt den Zahlungsbilanzsaldo nach dem Grundbilanzkonzept als Differenz zwischen Kapitalbilanz und Bilanz der laufenden Posten.

Quelle: s. Tab. 1

schusses, allerdings auch einen parallelen Anstieg des Kapitalbilanzdefizits gekennzeichnet war; schließlich einen dritten Abschnitt nach 1964, in dem wiederum eine Verringerung beider Salden stattfand, ohne aber eine tendenzielle Erhöhung des Grundbilanzdefizits nach sich zu ziehen.

Kap. II. DAS THEORETISCHE GLEICHGEWICHTSSYSTEM

A. Voraussetzungen internationalen monetären Gleichgewichts

1. Das Einkommen-Zins-System

Zahlungsbilanzgleichgewicht im theoretischen System ist entsprechend der vorangegangenen Definition erreicht, wenn die autonomen Einnahmen aus dem Ausland gleich den autonomen Ausgaben an das Ausland sind,

$$B = R_a^{\text{aut}} - P_a^{\text{aut}} = 0.$$

Diese Bedingung kann noch verallgemeinert werden, indem alle geplanten Einnahmen und Ausgaben, die ausschließlich zwischen Inländern stattfinden, R_i^{aut} und P_i^{aut} , einbezogen werden. Da jeder derartigen Einnahme oder Ausgabe eines inländischen Wirtschaftssubjekts eine entsprechende Ausgabe oder Einnahme bei einem anderen inländischen Wirtschaftssubjekt gegenüberstehen muß, gilt

$$R_i^{\text{aut}} = P_i^{\text{aut}}.$$

Faßt man R_a^{aut} und R_i^{aut} sowie P_a^{aut} und P_i^{aut} zu den Gesamteinnahmen und Gesamtausgaben der inländischen Wirtschaftssubjekte, R^{aut} und P^{aut} , zusammen, so lautet die Bedingung des Zahlungsbilanzgleichgewichts

$$B = R^{\text{aut}} - P^{\text{aut}}.$$

Nach dieser Bedingung verlangt die Beseitigung eines Zahlungsbilanzdefizits, daß die Einnahmen der inländischen Wirtschaftssubjekte erhöht oder ihre Ausgaben gesenkt werden, bzw. daß die Einnahmen über den Anstieg der Ausgaben hinaus gesteigert oder die Ausgaben über den Rückgang der Einnahmen hinaus gesenkt werden.¹ Auf welche Weise dies bei festem Wechselkurs im herrschenden System des Gold-Devisen-Standard geschehen kann, hängt von den Beziehungen ab, die man zwischen den autonomen Einnahmen und Ausgaben der inländischen Wirtschaftssubjekte, R^{aut} und P^{aut} , und den Variablen Volkseinkommen (Y), Preisniveau (P), Zins (r) und Geldmenge (G) unterstellt.

¹ Harry G. Johnson, Towards a General Theory of the Balance of Payments, in: Harry G. Johnson, International Trade and Economic Growth. 2. Aufl. London 1961, Kap. VI, S. 156.

Diese Beziehungen sind zu verschiedenen Zeiten unterschiedlich gesehen worden. Ihre neuere Formulierung schließt an die Keynesische Theorie an, die insbesondere von Meade und Mundell auf die Zahlungsbilanztheorie übertragen wurde.¹ Danach bedingt die Existenz eines Zahlungsbilanzgleichgewichts $B = R^{\text{aut}} - p^{\text{aut}} = 0$ in einer offenen Wirtschaft mit unbeschränkten Kapitalbewegungen, daß der Markt für Güter und Dienstleistungen, der Geldmarkt und die Zahlungsbilanz zur selben Zeit im Gleichgewicht sind.² Andernfalls gehen von der Überschußnachfrage oder dem Überschußangebot an einem dieser Märkte störende Wirkungen auf die anderen Märkte aus.

In seinen funktionalen Abhängigkeiten kann das System so formuliert werden: Gleichgewicht herrscht dann, wenn

- (1) das laufende Angebot an Gütern der laufenden Nachfrage nach Gütern entspricht (Gütermarktgleichgewicht),

$$I(r) + \bar{X} + \bar{A} = S(Y) + M(Y) + T(Y);$$

in dieser Gleichung sind die Investitionen I als Funktion des Zinses r angenommen, die Exporte $\bar{X}$ und die Staatsausgaben $\bar{A}$ als exogen bestimmte Größen sowie die heimische Ersparnis S , die Importe M und die Steuereinnahmen des Staates T jeweils als Funktion der Realeinkommen;

- (2) die Geldnachfrage L der vorhandenen Geldmenge G entspricht,

$$L(Y, r) = G,$$

wobei L als Funktion der Realeinkommen und des Zinses angenommen ist;

- (3) die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht ist,

$$B = \bar{X} - M(Y) - K_1(r) = D(Y) - K_1(r) = 0,$$

wobei die Leistungsbilanz D als Funktion der Realeinkommen und die langfristigen Nettokapitalexporte K_1 als Funktion des Zinses angenommen sind.

¹ James E. Meade, *The Balance of Payments*, a.a.O.; Robert A. Mundell, *The International Disequilibrium System*, in: KYKLOS, Bd. 14, 1961, S. 153-172.

² Robert A. Mundell, *The International Disequilibrium System*, a.a.O., S. 155.

Graphisch kann die Bedingung des Gütermarktgleichgewichts bei alternativen Kombinationen des Zinses und der Realeinkommen

$$I(r) + \bar{X} + \bar{A} = S(Y) + M(Y) + T(Y)$$

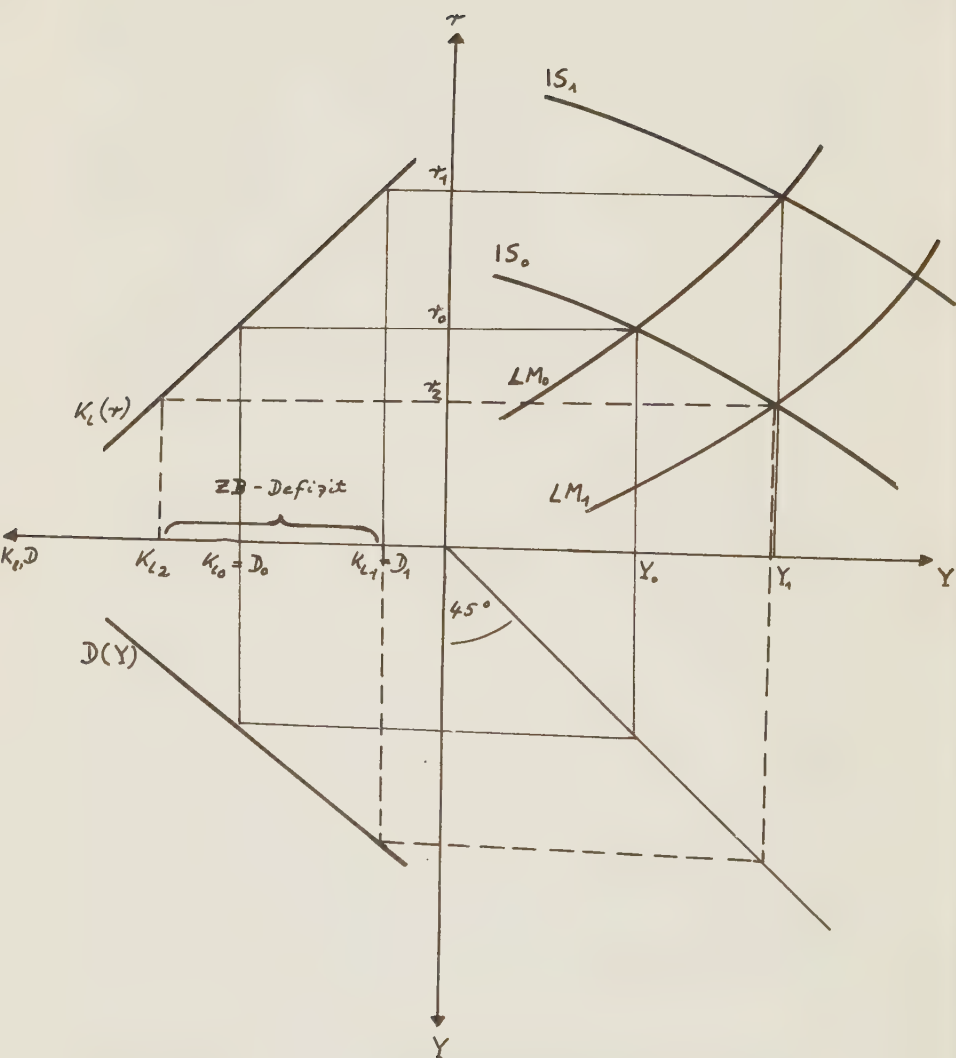
durch die Hickssche IS-Kurve dargestellt werden, wobei zu der ursprünglichen Kurve die Exporte und Staatsausgaben als exogene Größen und die Importe und Steuereinnahmen als Abhängige der Realeinkommen hinzusaddiert werden. Trägt man die Realeinkommen auf der Abszisse und den Zinssatz auf der Ordinate ab, so ist diese Kurve von links oben nach rechts unten geneigt (Fig. 2), wenn man annimmt, daß steigende Einkommen durch steigende Importe - entsprechend der marginalen Importneigung -, steigende Ersparnisse - entsprechend der marginalen Sparneigung - und steigende Steuereinnahmen des Staates das Überschußangebot am Gütermarkt erhöhen oder die Überschußnachfrage am Gütermarkt senken. Um ein neues Gütermarktgleichgewicht herzustellen, müßten daher die Investitionen via Zinssenkung erhöht werden.

Bezeichnet man die Überschußnachfrage am Gütermarkt mit Z und faßt man die Bedingung des Gütermarktgleichgewichts dahingehend zusammen, daß $Z(Y, r) = 0$, so gründet sich die Neigung der IS-Kurve mithin auf die partiellen Ableitungen $Z_Y < 0$ und $Z_r < 0$.¹ Dabei gibt Z_Y an, daß die IS-Kurve ceteris paribus umso stärker geneigt ist, je stärker die Überschußnachfrage am Gütermarkt infolge einer Realeinkommenserhöhung abnimmt, d.h. je größer die (positive) Elastizität der Importe, der Ersparnis und der staatlichen Steuereinnahmen in Bezug auf Veränderungen der Realeinkommen ist. Z_r gibt dagegen an, daß die IS-Kurve ceteris paribus umso weniger geneigt ist, je stärker die Überschußnachfrage am Gütermarkt infolge einer Zinssenkung zunimmt, d.h. je größer die (negative) Elastizität der Investitionen in Bezug auf Veränderungen des Zinssatzes ist.

Die Bedingung des Geldmarktgleichgewichts bei alternativen Kombinationen des Zinses und der Realeinkommen

¹ Robert A. Mundell, The International Disequilibrium System, a.a.O., S. 156.

Fig. 2



$$L(Y, r) = G$$

kann graphisch durch die Hickssche LM-Kurve dargestellt werden. Sind die Einkommen auf der Abszisse und der Zinssatz auf der Ordinate abgetragen, so steigt die LM-Gleichgewichtskurve bei einer gegebenen Geldmenge von links unten nach rechts oben an (Fig. 2), wenn man annimmt, daß steigende Einkommen über einen steigenden Bedarf an Transaktionskasse die Nachfrage nach Liquidität erhöhen. Um bei gegebener Geldmenge ein neues Geldmarktgleichgewicht zu erreichen, müßte daher die Nachfrage nach Spekulationskasse auf dem Wege einer Zinserhöhung reduziert werden.

Beschreibt man die Voraussetzung des Geldmarktgleichgewichts bei gegebener Geldmenge durch die Bedingung, daß die Überschußnachfrage am Geldmarkt, Q , gleich Null ist, $Q(Y, r) = 0$,

so gründet sich die Steigung der LM-Kurve mithin auf die partiellen Ableitungen $Q_Y > 0$ und $Q_r < 0$.¹ Dabei gibt Q_Y an, daß die LM-Kurve ceteris paribus umso stärker ansteigt, je stärker die Überschußnachfrage am Geldmarkt infolge einer Geldeinkommenserhöhung zunimmt, d.h. je elastischer die Nachfrage nach Transaktionskasse in Bezug auf Änderungen der Realeinkommen ist. Auf der anderen Seite gibt Q_r an, daß die LM-Kurve ceteris paribus umso weniger ansteigt, je stärker die Überschußnachfrage am Geldmarkt infolge einer Zinserhöhung abnimmt, d.h. je elastischer die Nachfrage nach Spekulationskasse in Bezug auf Änderungen des Zinses ist.

Wird dagegen die Geldmenge variiert, so verschiebt sich die LM-Kurve nach oben oder nach unten. Wird die Geldmenge z.B. durch einen Zahlungsbilanzüberschuß erhöht, so verschiebt sich die LM-Kurve nach rechts unten; wird die Geldmenge umgekehrt durch ein Zahlungsbilanzdefizit reduziert, so verschiebt sich die LM-Kurve nach links oben.

Die Bedingung des Zahlungsbilanzgleichgewichts bei

¹ Robert A. Mundell, The International Disequilibrium System, a.a.O., S. 156

alternativen Kombinationen des Zinses und der Realeinkommen

$$B = D(Y) - K_1(r) = 0$$

schließlich kann graphisch durch die Kurven der Leistungsbilanz $D(Y)$ und der langfristigen Nettokapitalexporte $K_1(r)$ veranschaulicht werden (Fig. 2).¹ Der Verlauf der $D(Y)$ -Kurve beruht dabei auf der Annahme, daß der Leistungs-bilanzüberschuß mit steigenden Einkommen abnimmt, da die Exporte exogen bedingt sind, also konstant bleiben, während die Importe mit steigenden Einkommen zunehmen. Der Verlauf der $K_1(r)$ -Kurve folgt dagegen der Annahme, daß die langfristigen Nettokapitalexporte mit steigendem inländischen Zinssatz abnehmen.

Gleichgewicht der Zahlungsbilanz bei alternativen Kombinationen des Zinses und der Einkommen wird durch die Gleichheit des Leistungsbilanzüberschusses und der Nettokapitalexporte, $D(Y) = K_1(r)$, entlang der K_1, D -Achse angegeben. Diese alternativen Gleichgewichtslagen der Zahlungsbilanz setzen insofern voraus, daß bei steigenden Einkommen eine Zinserhöhung eintritt, die den Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses durch einen entsprechenden Rückgang der Nettokapitalexporte kompensiert. Die Wiederherstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts gründet sich daher auf die partiellen Ableitungen $B_Y < 0$ und $B_r > 0$.² Dabei ist die erforderliche Zinserhöhung bei gegebenem Realeinkommensanstieg umso größer, je größer ceteris paribus die Elastizität der Importe in Bezug auf Erhöhungen der Einkommen ist, und je geringer ceteris paribus die Elastizität der Nettokapitalexporte in Bezug auf Änderungen des Zinssatzes ist, d.h. je geringer der Grad der Kapitalmobilität ist.

¹ Die graphische Darstellung folgt hierbei der anschaulichen Darstellung bei Johnson; Harry G. Johnson, *Theoretical Problems of the International Monetary System*, in: *International Finance* (Hsg. R.N.Cooper). Bungay, Suffolk, 1969, Fig. 4, S. 319.
Im Gegensatz zur IS- und LM-Kurve stellen die $D(Y)$ -Kurve und die $K_1(r)$ -Kurve keine Kurven alternativer Gleichgewichte dar.

² Robert A. Mundell, *The International Disequilibrium System*, a.a.O., S. 156.

Die Erläuterung der Variablenbeziehungen erlaubt nun, den Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung im theoretischen System zu beschreiben. Ausgegangen sei von der Ungleichgewichtssituation r_2, Y_1 , bei der zwar Gleichgewicht des Gütermarktes und des Geldmarktes (internes Gleichgewicht) herrscht, die Zahlungsbilanz jedoch ein Defizit in Höhe von $K_{11}-K_{12}$ aufweist; in dieser Höhe übertreffen die Nettokapitalexporte den Leistungsbilanzüberschuß, der sich auf $O-D_1$ beläuft (externes Ungleichgewicht). Das Zahlungsbilanzdefizit hat eine Verminderung der Überschußreserve beim Bankensystem und, sofern die Banken eine bestimmte Relation zwischen der Veränderung ihrer Überschußreserven und der Veränderung ihres Kreditvolumens aufrechterhalten, eine Kontraktion der inländischen Geldmenge zur Folge. Diese wirkt sich in einer Verschiebung der LM-Kurve nach links oben, also in einer Erhöhung des Zinssatzes und einer Senkung der Einkommen aus. Da die Senkung der Einkommen mit einer Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses und die Erhöhung des Zinssatzes mit einer Verringerung der Nettokapitalexporte einhergehen, muß sich auf diesem Wege die Zahlungsbilanz verbessern, bis schließlich bei der Kombination r_0, Y_0 gleichzeitig internes und externes Gleichgewicht erreicht ist. Wäre die Verschiebung der LM-Kurve über LM_0 hinaus nach links oben erfolgt, so wäre der umgekehrte Prozeß in Gang gesetzt worden: Der dann entstehende Zahlungsbilanzüberschuß hätte einen expansiven Effekt auf den Geldmarkt ausgeübt, der in einer Zinssenkung und - bei genügender Elastizität der Investitionen in Bezug auf Veränderungen des Zinses - einer Einkommenserhöhung resultiert hätte.¹

¹ Der reine Einkommensmechanismus der Zahlungsbilanzanpassung, der im Anschluß an die Keynesische Theorie abgeleitet wurde, ist demgegenüber unter einschränkenderen Voraussetzungen formuliert. Die Gleichgewichtsbedingungen vereinfachen sich dabei für das Gütermarktgleichgewicht zu

(1) $\bar{I} + \bar{X} = M(Y) + S(Y)$ - wobei das staatliche Budget unter der Annahme jederzeitiger Ausgeglichenheit von der Betrachtung ausgeklammert sei,

für das Geldmarktgleichgewicht zu

(2) $L(Y) = G$.

und für das Zahlungsbilanzgleichgewicht zu

(3) $B = \bar{X} - M(Y)$.

Bei dem beschriebenen Anpassungsprozeß sind in jedem Falle Änderungen der Einkommen und der Beschäftigung erforderlich. Dieses Erfordernis wird jedoch mit dem Ziel einer staatlichen Vollbeschäftigungspolitik kollidieren, wenn in der Ausgangslage r_2, Y_1 das Zahlungsbilanzdefizit mit in-

Gegenüber dem oben beschriebenen allgemeineren System weist dieses System zwei charakteristische Einschränkungen auf: 1. Zwischen Geldmarkt und Gütermarkt besteht keine Verbindung; denn die Bestimmung des Zinses durch den Geldmarkt und die Wirkung veränderter Zinsen auf die Investitionen sind in diesem System nicht enthalten. Insofern ist die Situation der Keynes'schen Liquiditätsfalle vorausgesetzt. Daher kann eine unausgeglichene Zahlungsbilanz über den Liquiditätseffekt keinen Einfluß auf den Gütermarkt ausüben, sondern nur über den Einkommenseffekt. 2. Es finden keine langfristigen Kapitalbewegungen statt, sodaß das System auf die Bedingung des Leistungsbilanzgleichgewichts reduziert ist.

Geht man von einer autonomen Exporterhöhung aus, so kann nach diesen Voraussetzungen eine Tendenz zur Zahlungsbilanzanpassung nur über den Exportmultiplikator in Gang gesetzt werden. Wie die Analyse des Exportmultiplikators aber gezeigt hat, reicht dieser Effekt zu einem vollständigen Leistungsbilanzausgleich nur dann aus, wenn die marginale Sparneigung Null ist. Denn wenn die Leistungsbilanz vollständig ausgeglichen werden sollte, müßte nach Gleichung (3) ein dem autonomen Exportzuwachs entsprechend hoher Zuwachs der Importe aus der Volkseinkommenssteigerung induziert werden, $\Delta B = \Delta \bar{X} - \frac{\Delta M}{\Delta Y} \cdot \Delta Y = 0$ oder $\Delta \bar{X} = m \cdot \Delta Y$, wobei m die marginale Importneigung $\frac{\Delta M}{\Delta Y}$ bezeichnet.

Die hierzu erforderliche Volkseinkommenssteigerung ΔY^* müßte demnach einen Wert von $\Delta Y^* = \frac{1}{m} \cdot \Delta \bar{X}$ haben. Tatsächlich ergibt sich aus Gleichung (1) jedoch ein multiplikativer Effekt des Exportzuwachses auf das Volkseinkommen von $\Delta \bar{X} = m \cdot \Delta Y + s \cdot \Delta Y$

(s bezeichne die marginale Sparneigung $\frac{\Delta S}{\Delta Y}$) und somit von $\Delta Y = \frac{1}{m+s} \cdot \Delta \bar{X}$.

ΔY^* und ΔY entsprechen sich daher nur, wenn $s = 0$ ist, d.h. wenn kein Sickerverlust durch zusätzliche Ersparnisse entsteht (s. dazu Charles P. Kindleberger, International Economics. Homewood, Illinois, 1958, S. 194; Klaus Rose, a.a.O., S. 125 und 143).

Daß trotz derartiger Sickerverluste aufgrund zusätzlichen Sparens in dem oben beschriebenen allgemeineren System ein voller Zahlungsbilanzausgleich möglich ist, liegt an der Berücksichtigung des Liquiditätseffektes einer autonomen Exporterhöhung bei gleichzeitiger internationaler Kapitalmobilität: Die autonome Exporterhöhung erweitert die Liquidität des inländischen Bankensystems und führt damit zu einer Senkung des Kapitalzinses, die zusätzliche langfristige Kapitalexporte herbeiführt, sodaß auf diesem Wege der unzureichende Anstieg der induzierten Importe kompensiert wird.

terner Unterbeschäftigung zusammentrifft; denn die Beseitigung des Zahlungsbilanzdefizits erforderte eine Einkommenskontraktion, die dem Vollbeschäftigungsziel direkt zuwiderliefe. Jedoch wäre unter diesen Gegebenheiten eine Zahlungsbilanzanpassung, ohne Einkommen und Beschäftigung zu senken, insoweit möglich, als die Staatsausgaben, die in der IS-Kurve als autonom und konstant angenommen sind, erhöht werden und gleichzeitig die Geldmenge reduziert wird. Die Erhöhung der Staatsausgaben bewirkt eine Verschiebung der IS-Kurve nach rechts oben und die Reduzierung der Geldmenge eine Verschiebung der LM-Kurve nachlinks oben. Ein neues externes und internes Gleichgewicht wird dann im Schnittpunkt der IS_1 - und LM_0 -Kurve mit den Koordinaten r_1 und Y_1 erreicht. Dieses neue Gleichgewicht ist dadurch charakterisiert, daß der mit der Geldmengenkontraktion verbundene Zinsanstieg die Nettokapitalexporte reduziert und damit die Zahlungsbilanz verbessert, während der ebenfalls zinsbedingte Investitionsrückgang durch eine entsprechende Ausweitung der autonomen Staatsausgaben kompensiert wird; die Gesamteinkommen bleiben demnach unverändert.¹

2. Das Preis-Zins-System

Neben den Realeinkommen ist das relative Preisniveau gegenüber dem Ausland die zweite wichtige Determinante für die Leistungsbilanztransaktionen. Um diese Abhängigkeit des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts vom relativen Preisniveau zu zeigen, kann das System in ein Preis-Zins-System umformuliert werden. Bezeichnet man dabei das relative Preisniveau des betrachteten Landes mit P , so können die Voraussetzungen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts in die folgenden Bedingungen gefaßt werden:

- (1) $I(r) + X(P) + \bar{A} = S(P) + M(P) + T(P)$ (Gütermarktgleichgewicht);
- (2) $L(P, r) = G$ (Geldmarktgleichgewicht);
- (3) $B = X(P) - M(P) - K_1(r) = D(P) - K_1(r) = 0$ (Zahlungsbilanzgleichgewicht).

¹ Zur Problematik dieses sog. fiscal-monetary policy mix s. Harry G. Johnson, Theoretical Problems, a.a.O., S. 310 ff.

Im Gegensatz zu dem vorangegangenen Einkommen-Zins-System, das die Möglichkeit von Beschäftigungsschwankungen, aber die Inflexibilität der Preise unterstellte, liegen dem Preis-Zins-System die umgekehrten Voraussetzungen der jederzeitigen Vollbeschäftigung und der Preisflexibilität zugrunde. Nachfrageerhöhungen schlagen sich daher in steigenden Preisen und Nachfragesenkungen in sinkenden Preisen nieder.

Graphisch können diese Zusammenhänge wiederum anhand des vorangegangenen Schaubildes (Fig. 2) verdeutlicht werden, wobei Y nun die Geldeinkommen, nicht mehr die Realeinkommen bezeichnet.¹ Während sich dabei die Interpretation der LM-Gleichgewichtskurve und der Kapitalbilanzkurve nicht verändert, erfordern die IS-Gleichgewichtskurve und die Leistungsbilanzkurve nun eine veränderte Interpretation.

Die Neigung der IS-Kurve von links oben nach rechts unten erklärt sich hier aus der Annahme, daß ein steigendes Preisniveau (steigende Geldeinkommen) das Überschußangebot am Gütermarkt durch steigende Importe und abnehmende Exporte, steigende Ersparnisse und steigende Steuereinnahmen erhöht. Um ein neues Gütermarktgleichgewicht herzustellen, müßten daher die Investitionen via Zinssenkung erhöht werden. Jedoch wird hier der Effekt steigender Geldeinkommen auf die Ersparnisse nicht so ausgeprägt sein wie im Einkommen-Zins-System der Effekt steigender Realeinkommen auf die Ersparnisse. Anstatt im Wege der marginalen Sparneigung, die hier Geldillusion voraussetzte, wäre eine solche Wirkung eher in der Weise möglich, daß das erhöhte relative Preisniveau durch eine Verbilligung ausländischer Waren die Realeinkommen und daraufhin die Ersparnisse anhebt.²

¹ Das Preis-Zins-System beschreibt Mundell in seinem Artikel The Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 74, 1960, S. 229 ff.

² Umgekehrt wäre allerdings auch ein Substitutionseffekt zwischen Importen und Sparen denkbar. Sofern nämlich die Importe aus Investitionsgütern (langlebigen Gebrauchsgütern) bestehen, bedeutet ein gestiegenes relatives Preisniveau (gesunkene Importgüterpreise) eine höhere Verzinsung für derartige Investitionen. Folglich wäre es denkbar, daß Teile des bisher nicht für

Jedoch wird dieser "Realeinkommenseffekt" auf die Ersparnis insbesondere bei einem im Vergleich zum Binnenmarkt kleinen Außenwirtschaftssektor wie dem der USA ziemlich unbedeutend sein.¹ Je geringer insofern die Abhängigkeit der Ersparnisse vom relativen Preisniveau ist, umso flacher verläuft ceteris paribus die IS-Kurve.

Die Lage der Leistungsbilanzkurve auf der anderen Seite wird hier nicht mehr durch die Höhe der Einkommenselastizität, sondern durch die Höhe der Preiselastizitäten der inländischen und ausländischen Importnachfrage bestimmt. Dabei ist angenommen, daß ein Anstieg des relativen Preisniveaus zu einem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses führt, d.h. die partielle Ableitung $B_p < 0$ ist. Diese Annahme setzt voraus, daß die Marshall-Lerner-Bedingung erfüllt ist, wonach die Summe der Nachfrageelastizitäten des Inlandes und des Auslandes nach Importen in Bezug auf Preisveränderungen absolut größer als Eins ist.²

Der Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung kann in diesem System wieder anhand der Ungleichgewichtssituation r_2, Y_1 verdeutlicht werden, bei der die Zahlungsbilanz ein Defizit in Höhe von $K_{11} - K_{12}$ aufweist.

Konsumzwecke im Inland verausgabten Einkommens auf Importe verlagert werden; s. den Überblick über den Einfluß veränderter Importpreise auf die inländische Ersparnis bei Harry G. Johnson, *The Transfer Problem and Exchange Stability*, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 64, 1956, S. 223-224.

¹ Bei einer 10-prozentigen Erhöhung des relativen Preisniveaus der USA betrüge der Realeinkommensanstieg für das Jahr 1969 bei einem Importvolumen von 53,2 Mrd. \$ rd. 5,3 Mrd. \$. Gemessen an der durchschnittlichen inländischen Sparneigung von rd. 11% (771,0 Mrd. \$ Volkseinkommen zu 83,9 Mrd. \$ inländischer Ersparnis) bedeutete das einen Zuwachs der Ersparnis von nicht ganz 0,6 Mrd. \$, d.i. weniger als 1% des gesamten inländischen Sparens.

² Obgleich die Marshall-Lerner-Bedingung hauptsächlich auf Wechselkursänderungen bezogen wird, gilt sie auch für Veränderungen der relativen Preise in gleicher Weise, nur mit dem Unterschied, daß hier die Zahlungsbilanz in heimischer Währung mit der Zahlungsbilanz in fremder Währung identisch ist; Klaus Rose, a.a.O., S. 100

Das Zahlungsbilanzdefizit hat eine Kontraktion der inländischen Geldmenge zur Folge, die sich in einer Verschiebung der LM-Kurve nach links oben, also in einer Erhöhung des Zinssatzes und damit verbunden einer Senkung der Investitionsausgaben und des Preisniveaus auswirkt. Da die Senkung des Preisniveaus mit einer Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses und die Erhöhung des Zinssatzes mit einer Verringerung der Nettokapitalexporte einhergehen, muß sich auf diesem Wege die Zahlungsbilanz verbessern, bis bei der Kombination r_0, Y_0 gleichzeitig internes und externes Gleichgewicht erreicht ist.¹

¹ Der Ablauf des klassischen Geldmengen-Preis-Mechanismus war demgegenüber durch etwas andere Verhaltensannahmen geprägt. Unter Verwendung des oben gebrauchten Variablen-systems können diese Annahmen so formuliert werden:
 (1) $I + X(P) = S(G) + M(P)$ (Gütermarktgleichgewicht);
 (2) $L(P) = G$ (Geldmarktgleichgewicht);
 (3) $B = X(P) - M(P) = 0$ (Zahlungsbilanzgleichgewicht).

Im Gegensatz zu dem oben beschriebenen Preis-Zins-System erfolgte die Zahlungsbilanzanpassung nach den Vorstellungen der Klassiker nur über eine Beeinflussung der Leistungsbilanztransaktionen, nicht der langfristigen Kapitalbewegungen, und zwar auf dem Wege einer Veränderung des relativen Preisniveaus. Ausgelöst wurde diese Veränderung des relativen Preisniveaus ebenfalls durch die Geldmengenerweiterung oder -kontraktion, die ein Zahlungsbilanzüberschuß oder -defizit nach sich zieht. Abweichend von dem obigen System aber wirkte sich die Geldmengenveränderung nach Auffassung der Klassiker nicht indirekt über die Veränderung des Zinses und in dessen Folge der Investitionen auf die Gesamtnachfrage aus, sondern direkt - wie die Gleichung des Gütermarktgleichgewichts zeigt - über eine Veränderung des inländischen Sparens. Die Klassiker unterstellten also insoweit die Wirksamkeit des Pigou-Effekts. Denn zu der Zeit, da die Theorie von David Hume formuliert wurde, stellte Geld (Metallgeld) gleichzeitig das bedeutendste Wertaufbewahrungsmittel dar. Daher bedeutete z.B. im Falle eines Zahlungsbilanzdefizits der damit zusammenhängende Abfluß von Metallgeld eine so nachdrückliche Verminderung des angesammelten Geldvermögens, daß aus diesem Grunde die private Ersparnis erhöht und infolgedessen die Preise gesenkt wurden.

Dieser Effekt wird heute aber wenig Bedeutung haben; denn seit Humes Zeit sind die Geldvermögen beträchtlich gestiegen, sodaß eine gegebene prozentuale Änderung im Bestand an Währungsreserven heute eine weitaus geringere prozentuale Veränderung der inländischen Geldvermögen beinhaltet und daher wahrscheinlich die inländische Ausgabenneigung kaum noch berührt.

(s. dazu Jaroslav Vanek, The Balance of Payments, Level of Economic Activity and the Value of Currency. Etudes

B. Anwendung der theoretischen Zusammenhänge auf die Situation der USA

Die Betrachtung der amerikanischen Zahlungsbilanz ergab, daß zwar die Leistungsbilanz dauernde Überschüsse aufwies, daß diese Leistungsbilanzüberschüsse aber jeweils durch langfristige Nettokapitalexporte überkompensiert wurden, sodaß die Grundbilanz dauernd defizitär war. In dem beschriebenen theoretischen System wird diese Situation graphisch, wie Fig. 2 zeigt, durch den Schnittpunkt der Gleichgewichtskurven IS_0 und LM_1 veranschaulicht, bei dem $K_{12} > D_1$ ist, d.h. die langfristigen Nettokapitalexporte den Überschuß der Leistungsbilanz übertreffen. Unter den dem System zugrundeliegenden Annahmen bestanden dann folgende Möglichkeiten zur Zahlungsbilanzanpassung:

Das Grundbilanzdefizit führt zu einem Liquiditätsabfluß, der via Erhöhung des Zinsniveaus einen Rückgang der Investitionen und damit der realen Einkommen zur Folge hat. Entsprechend der Höhe der marginalen Importneigung erfolgt auf diesem Wege eine Verbesserung der Leistungsbilanz. Dabei wird im allgemeinen vorausgesetzt, daß die marginale Spar- und Importneigung eine feste Beziehung darstellen. Die Anpassungswirkung verändert sich jedoch, wenn sie eine variable Beziehung darstellen: Steigt die Sparneigung z.B. mit rückläufigen Realeinkommen und/oder sinkt die Importneigung mit rückläufigen Realeinkommen, so ist der Effekt auf die Leistungsbilanz noch größer als bei festen Beziehungen.

Eine Verbesserung der Leistungsbilanz könnte andererseits durch den Preismechanismus erzielt werden. Dies setzt eine überbeschäftigte Wirtschaft voraus, in der der zinsbedingte Rückgang der Investitionen primär in einem Rückgang des Preisniveaus im Verhältnis zum Ausland resultiert. In diesem Fall hängt die Wirksamkeit des Einflusses zum einen von der

et Travaux de L'Institut Universitaire de Hautes Études Internationales, No. 2. Genf 1962, S. 9; Robert A. Mundell, The International Disequilibrium System, a.a.O., S. 159; ders., The Monetary Mechanism of International Adjustment. London 1967, S. 13; Tibor Scitovsky, Economic Theory and Western European Integration. London 1958, S. 81).

Elastizität der Angebotspreise in Bezug auf Änderungen der Nachfrage, zum anderen von der Elastizität der ausländischen und inländischen Importnachfrage in Bezug auf Änderungen der relativen Preisniveaus ab.

Neben der Wirkung auf die Leistungsbilanz steht die positive Wirkung der durch den Liquiditätsabfluß bedingten Zinserhöhung auf die Bilanz der langfristigen Kapitalbewegungen. Je höher die Elastizität der langfristigen internationalen Kapitalbewegungen in Bezug auf Änderungen des Zinsniveaus und je geringer auf der anderen Seite die Elastizität der heimischen Investitionen auf Veränderungen des Zinsniveaus ist, umso stärker vermag die durch eine Zinserhöhung bedingte Verbesserung der Kapitalbilanz an die Stelle einer Verbesserung der Leistungsbilanz zu treten, um einen Zahlungsbilanzausgleich zu erreichen.

Die Situation der USA unterschied sich von der hier unterstellten Situation aber darin, daß während eines großen Teils des Betrachtungszeitraums keine Vollbeschäftigung herrschte. Während mit der IS_0 -Kurve unterstellt wird, daß die Gleichgewichtsbedingung des Gütermarktes

$$I + X + A = S + M + T$$

erfüllt ist, wird die Situation der USA zutreffender durch den Ausdruck

$$I + X + A < S + M + T$$

beschrieben. In dieser Lage war die amerikanische Wirtschaftspolitik eher auf eine Expansionspolitik als auf eine Kontraktionspolitik gerichtet. Eine Möglichkeit, das interne Ziel der Vollbeschäftigung zu erreichen, ohne gleichzeitig das externe Ziel des Zahlungsbilanzausgleichs zu vernachlässigen, könnte der beschriebene fiscal-mone-tary policy mix bieten. Dabei müßte die durch das Zahlungsbilanzdefizit bedingte monetäre Kontraktion aufrechterhalten bleiben, jedoch der daraus folgende zinsbedingte Rückgang der Investitionen durch entsprechende zusätzliche Staatsausgaben kompensiert werden. Voraussetzung für die Wirksamkeit einer solchen Politik ist eine ausreichende Zinselastizität der langfristigen Kapitalbewegungen.

In jedem Falle war also für eine Zahlungsbilanzanpassung erforderlich, daß eine monetäre Kontraktion im Verhältnis zum Ausland erfolgte. Inwieweit eine solche Kontraktion im Zusammenhang mit dem Zahlungsbilanzdefizit erfolgte, soll im folgenden Kapitel geklärt werden.

Bei der folgenden Betrachtung der einzelnen Teile des Anpassungsmechanismus muß berücksichtigt werden, daß neben den Rückwirkungen der Zahlungsbilanz auf Einkommen, Preisniveau und Zinsniveau auch ein Einfluß von dem unterschiedlichen Wachstum auf diese Variablen in den USA und im Ausland ausging. Die Variablen waren insofern in starkem Maße exogen bestimmt. Das Hauptgewicht der folgenden Betrachtung soll daher auf den Wirkungen liegen, die diese Variablen auf die Zahlungsbilanz ausübten. Dagegen soll hinsichtlich der internen Rückwirkungen von Veränderungen der Zahlungsbilanz auf Ersparnis und Einkommen sowie Zinsniveau und von Veränderungen des Zinsniveaus auf die Investitionen unterstellt werden, daß die beschriebenen theoretischen Abhängigkeiten gegeben waren.

Kap. III. DER MONETÄRE ZUSAMMENHANG

A. Theoretische Darstellung1. Monetäre Implikationen von Zahlungsbilanzdefiziten

Der monetäre Zusammenhang als ein entscheidendes Teilstück des Prozesses zur Zahlungsbilanzanpassung stellt die Verbindung zwischen Zahlungsbilanzdefizit und Geldmenge sowie Zinsniveau und damit auch indirekt der Gesamtausgaben her. Im vorangegangenen Kapitel wurde zunächst unterstellt, daß ein Zahlungsbilanzdefizit jeweils zu einer Einschränkung der Geldmenge und einer Erhöhung des Zinsniveaus führt. Auf die Wirksamkeit dieser unterstellten Verbindung ist nun näher einzugehen.

Der monetäre Zusammenhang kann im Anschluß an die Darstellung bei Konrad abgeleitet werden, indem man in die Gleichgewichtsbedingung des Kreditmarktes die Bedingung für das Gütermarktgleichgewicht einer offenen Wirtschaft einfügt.¹

Gleichgewicht des Kreditmarktes einer offenen Wirtschaft ist dann gegeben, wenn das Angebot an Kreditmitteln, das sich aus der Ersparnis $S(Y)$ und der Geldschöpfung ΔG zusammensetzt, der Kreditnachfrage gleich ist, die sich aus der Investition $I(r)$, der Hortung $H(Y, r)$, den langfristigen Nettokapitalexporten $K_1(r)$ und den kurzfristigen -entweder positiven oder negativen - Nettokapitalexporten $K_k(r, B)$ zusammensetzt; dabei sei angenommen, daß die kurzfristigen Nettokapitalexporte sowohl vom Zinsniveau wie von der Zahlungsbilanzlage abhängig sind:

$$S(Y) + \Delta G = I(r) + H(Y, r) + K_1(r) + K_k(r, B).$$

Die Gleichung kann dann umgeformt werden zu

$$(1) \quad S(Y) - I(r) = H(Y, r) - \Delta G + K_1(r) + K_k(r, B).$$

Neben dieser Bedingung des Kreditmarktgleichgewichts

¹ Anton Konrad, Die Rolle der internationalen Kapitalmobilität in monetären Zahlungsbilanz- und Zins-theorien, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 185, 1971, S. 120

einer offenen Wirtschaft lautet die Bedingung des Gütermarktgleichgewichts einer offenen Wirtschaft

$$(2) \quad S(Y) - I(r) = \bar{X} - M(Y),$$

wobei hier nur auf das Einkommen-Zins-System Bezug genommen sei. Gleichung (2) in Gleichung (1) eingesetzt ergibt dann

$$\bar{X} - M(Y) = H(Y, r) - \Delta G + K_1(r) + K_k(r, B)$$

oder

$$(3) \quad \bar{X} - M(Y) - K_1(r) = H(Y, r) - \Delta G + K_k(r, B).$$

Der Ausdruck $\bar{X} - M(Y) - K_1(r)$ auf der linken Seite bezeichnet den Zahlungsbilanzsaldo nach dem Grundbilanzkonzept.¹ Die Gleichung enthält daher die Aussage, daß der Zahlungsbilanzsaldo der Differenz aus Hortung, Geldschöpfung und kurzfristigen Kapitalexporten oder -importen entsprechen muß.²

Im Hinblick auf die gestellte Ausgangsfrage, welche Wirkungen ein Zahlungsbilanzdefizit auf Geldmenge und Zinsniveau habe, läßt die Gleichung (3) entsprechend den Größen H , ΔG und K_k drei mögliche Antworten zu (wobei der Einfachheit halber jeweils nur eine der drei Größen betrachtet wird und die beiden anderen Größen Null gesetzt seien): 1. Die Kassenbestände der Inländer nehmen in dem Maße ab, wie heimisches Geld infolge des Zahlungsbilanzdefizits abfließt. Um einen Ausgabenüberschuß der Inländer über die Einnahmen, wie er dem Zahlungsbilanzdefizit innewohnt, zu ermöglichen, lösen die Inländer inaktive Kassenbestände auf (+ H). Diese Enthortung seitens der inländischen Wirtschaftssubjekte wird im allgemeinen nur bei einem höheren

¹ In der Literatur wird dem monetären Ansatz der Zahlungsbilanztheorie dagegen regelmäßig die Devisenmarktbilanz zugrundegelegt, die auch die autonomen kurzfristigen Kapitalbewegungen "über dem Strich" ausweist. Die folgenden Überlegungen unterscheiden sich daher wegen dieser unterschiedlichen Abgrenzung von den angegebenen Schriften dadurch, daß hier die kurzfristigen Nettokapitalexporte K_k unter dem gesamtwirtschaftlichen Kreditangebot erscheinen.

² vergl. dazu auch Harry G. Johnson, *Towards a General Theory*, a.a.O., S. 156-157; Robert A. Mundell, *International Economics*. New York, London 1968, S. 150-151; Robert Triffin, *Europe and the Money Muddle*. New Haven 1957, S. 51 Anm. 3.

Zins erfolgen, sodaß mit einem Anstieg des Zinsniveaus zu rechnen ist. In diesem Falle wird also die aus dem Zahlungsbilanzdefizit resultierende Verminderung der Geldmenge durch eine Erhöhung der Geldumlaufgeschwindigkeit (die Auflösung inaktiver Kassenbestände) wettgemacht. 2. Die Kassenbestände der inländischen Wirtschaftssubjekte nehmen im Ausmaß des heimischen Geldabflusses ab. Ein Ausgabenüberschuß der Inländer über ihre Einnahmen wird aber dadurch ermöglicht, daß die inländischen Kassenbestände durch Offenmarktkäufe von Wertpapieren seitens der inländischen oder ausländischen Währungsbehörden (+ ΔG) wiederaufgefüllt werden. In diesem Falle bleibt die inländische Geldmenge aufgrund der Geldschöpfung durch die Währungsbehörden per saldo unverändert. Eine Erhöhung des Zinsniveaus braucht also nicht zu erfolgen. 3. Ein Geldabfluß tritt gar nicht ein, sofern im Ausmaß des Zahlungsbilanzdefizits kurzfristiges Kapital netto zufließt und damit den Ausgabenüberschuß der Inländer ermöglicht. Die inländische Geldmenge bleibt in diesem Falle wiederum unverändert. Soweit kurzfristige Kapitalbewegungen allerdings vom Zinsniveau abhängen, setzt ein kurzfristiger Nettokapitalzufluß ein steigendes Zinsniveau voraus. Der kurzfristige Kapitalzufluß kann in diesem Fall nur in Verbindung mit der unter 1. aufgeführten Möglichkeit auftreten, die infolge des Zahlungsbilanzdefizits zur Zinserhöhung führt.

Es zeigt sich demnach, daß nur die erste der drei aufgeführten Möglichkeiten hinsichtlich der Wirkung eines Zahlungsbilanzdefizits auf Geldmenge und Zinsniveau mit der Annahme des vorangegangenen Kapitels in Einklang steht; denn nur bei dieser Alternative führt ein Zahlungsbilanzdefizit zu einer Einschränkung der Geldmenge und einer Erhöhung des Zinsniveaus.

Aus der monetären Betrachtung geht hervor, daß das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit in jedem Falle auch als eine monetäre Erscheinung anzusehen ist.^{1 2}

¹ Das gilt auch, soweit das Defizit durch kurzfristige Kapitalzuflüsse finanziert wurde; denn diese Kapitalzuflüsse stellen ja ebenfalls eine Form der Geldschöpfung dar, zu der die Notenbank aufgrund der Kon-

Das kann aber nicht heißen, daß es unbedingt einer verfehlten Geldpolitik zuzurechnen ist; es mag ebenso der Fall sein, daß das Defizit das Ergebnis von realen Kräften wie z.B. Veränderungen der Investitions-, der Spar- oder der Importneigung ist, denen gegenüber die Währungsbehörden eine passive Rolle spielen.¹ Es käme daher, wie Machlup sich ausdrückt, einer Quasi-Tautologie nahe, jedes Zahlungsbilanzdefizit auf relativ inflationäre Bedingungen zurückzuführen.² Jedoch besagt der Schluß, daß eine automatische Tendenz, bei einem Ungleichgewicht Kräfte zu mobilisieren, die das System wieder zum Gleichgewicht zurückbringen, nur bestehen kann, wenn die Währungsbehörden den Abfluß an inländischem Geld nicht durch entsprechende Krediterschöpfung wieder ausgleichen, sondern im Gegenteil durch Geldmengenkontraktion verstärken.

Die empirische Betrachtung hat daher die Frage zu beantworten, ob die amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite auch tatsächlich von entsprechenden Verringerungen der Geldmenge begleitet waren, oder inwieweit eine Neutralisierung von Geldabflüssen durch Krediterschöpfung oder kurzfristige Kapitalimporte in den USA stattfand.

vertibilität gezwungen ist; ein Ausgleich müßte daher erfolgen, indem ΔG entsprechend vermindert wird.

² Wegen des essentiell monetären Charakters von Zahlungsbilanzungleichgewichten wird in neueren Schriften die Rolle der Geldpolitik besonders betont; s. A. Smithies, *The Balance of Payments and Classical Medicine*, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 46, 1964, S. 111-114; E.M. Bernstein, *Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment*, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 40, 1958, S. 133-137.

¹ Wenn daher gelegentlich zwischen monetären und realer Zahlungsbilanzungleichgewichten unterschieden wird, so kann damit nur gemeint sein, daß der primäre Anstoß von monetären oder realen Faktoren ausgegangen ist; Harry G. Johnson, *Towards a General Theory*, a.a.O., S. 158; *International Monetary Arrangements: The Problem of Choice*, a.a.O., S. 43 ff.

² Fritz Machlup, *The Transfer Gap of the United States*, in: *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Bd. 21, 1968, S. 199-201.

2. Neutralisierungsoperationen

Um diese Zusammenhänge einer statistischen Betrachtung leichter zugänglich zu machen, ist es zweckmäßig, die unter 2. und 3. angeführten Möglichkeiten zur Neutralisierung der monetären Auswirkungen von Zahlungsbilanzdefiziten anhand der Bilanzen der Zentralbank und der Geschäftsbanken sichtbar zu machen.

Auszugehen ist von einem Defizit in der Grundbilanz. In Höhe dieses Defizits tritt ein Geldabfluß bei den Geschäftsbanken ein, wenn man davon ausgeht, daß jeweils Sichteinlagen bei den Geschäftsbanken zum Kauf der zusätzlichen Devisen verwendet werden, die ein Zahlungsbilanzdefizit erforderlich macht.¹ Die möglichen Neutralisierungsoperationen schlagen sich dann in folgender Weise in den Bilanzen der Zentralbank und der Geschäftsbanken nieder:²

a. Geht man davon aus, daß die aus dem Zahlungsbilanzdefizit resultierende Überschußnachfrage nach Devisen durch den Verkauf von Währungsreserven der Zentralbank befriedigt wird, so verkürzen sich im ersten Schritt die Bilanzen der Zentralbank wie der Geschäftsbanken um den Betrag des Zahlungsbilanzdefizits. Im zweiten Schritt neutralisiere die Zentralbank nun die Abnahme der heimischen Depositen bei den Geschäftsbanken durch Offenmarktkäufe von Schatzwechseln. Durch den Verkauf der Schatzwechsel an die Zentralbank sind die Geschäftsbanken in der Lage, ihre Reserven bei der Zentralbank wieder zu erhöhen:

¹ Eine Abweichung der Ergebnisse dieses Abschnitts von denen des vorangegangenen Abschnitts ist also insoweit möglich, als die Wirtschaftssubjekte die Devisenkäufe durch Verminderung ihrer Kassenhaltung und nicht durch Verminderung ihrer Sichteinlagen bei den Geschäftsbanken tätigen. Jedoch dürfte dieser Möglichkeit eine geringe praktische Bedeutung zukommen.

² Zu den möglichen Neutralisierungsoperationen und ihren sichtbaren Effekten vergl. Fritz Machlup, *Involuntary Foreign Lending*, a.a.O., S. 39-43.

Zentralbank

1. Schritt:			
Währungsreserven	-	Depositen der Geschäftsbanken	-
2. Schritt:			
Schatzwechsel	+	Depositen der Geschäftsbanken	+

Geschäftsbanken

1. Schritt:			
Reserven bei der Zentralbank	-	Heimische Depositen	-
2. Schritt:			
Schatzwechsel	-		
Reserven bei der Zentralbank	+		

Die Höhe der Reserven des Geschäftsbankensystems bei der Zentralbank, d.h. die Kassebasis der Geschäftsbanken bleibt infolge dieser Operation per saldo unverändert. Entsprechend dem erforderlichen Reserveverhältnis kann also der Bestand an heimischen Depositen durch Kreditgewährung wieder auf den alten Stand gebracht werden. Die Giralgeldmenge (rechte Seite der Geschäftsbankenbilanz) wäre dann unverändert.¹ Die Neutralisierungsoperation führt demnach per saldo dazu, daß bei der Zentralbank ein Aktivtausch stattfindet, nämlich ein Tausch von ausländischen Guthaben der Zentralbank gegen heimische Guthaben.

Dagegen bleibt es im Ergebnis allein bei der Abnahme der Währungsreserven bei der Zentralbank, wenn das Ban-

¹ Ein gewisses deflationäres Potential bleibt allerdings dennoch wegen der Abnahme des Schatzwechselbestandes beim Geschäftsbankensystem zurück; darauf weist Mundell hin; Robert A. Mundell, *The International Disequilibrium System*, s.e.O., S. 162. Dies gilt jedoch nur unter der Voraussetzung, daß die sekundären Liquiditätsreserven der Banken (wie hier der Bestand an Schatzwechseln) Einfluß auf die Geldschöpfung der Banken haben; s. dazu Friedrich A. Lutz, *Geldschaffung durch die Banken*, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 104, 1970, S. 9 sowie R.S.Sayers, *Modern Banking*. Fair Lawn, N.J., 1958, Kap. 6.

kensystem genügend Überschußliquidität besitzt, um die Giralgeldmenge beizubehalten, oder wenn die Neutralisierungspolitik der Zentralbank in einer Verringerung des Mindestreservesatzes besteht.

b. Eine Veränderung erfährt dieses Ergebnis dann, wenn man annimmt, daß die aus dem Zahlungsbilanzdefizit resultierende Überschußnachfrage nach Devisen nicht durch den Verkauf von Währungsreserven der Zentralbank befriedigt wird, sondern durch Erhöhung der offiziellen Verpflichtungen gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Diese Möglichkeit ergibt sich speziell für die USA aus der Reservewährungsrolle des Dollar. Dadurch daß die ausländischen Währungsbehörden bereit sind, Dollarforderungen als Währungsreserven anzunehmen, können die USA zusätzliche Währungsreserven in Form neuer Dollarverpflichtungen schaffen und damit die Überschußnachfrage nach Devisen befriedigen.

Im ersten Schritt findet dann bei der Zentralbank lediglich ein Passivtausch zwischen den Depositen der Geschäftsbanken und den Depositen ausländischer Währungsbehörden statt, während die Geschäftsbankenbilanz wiederum verkürzt wird. Im zweiten Schritt neutralisiert die Zentralbank nun wieder die Abnahme der heimischen Depositen bei den Geschäftsbanken durch Offenkäufe von Schatzwechseln, sodaß die Giralgeldmenge wieder auf den alten Stand gebracht werden kann:

<u>Zentralbank</u>			
1. Schritt:			
		Depositen der Geschäftsbanken	-
		Depositen ausl. Währungsbehörden	+
2. Schritt:			
Schatzwechsel	+	Depositen der Geschäftsbanken	+

 Geschäftsbanken

1. Schritt:			
Reserven bei der			
Zentralbank	-	Heimische	
		Depositen	-
2. Schritt:			
Schatzwechsel	-		
Reserven bei der			
Zentralbank	+		

Sichtbarer Endeffekt dieser Neutralisierungspolitik ist eine Bilanzverlängerung bei der Zentralbank, da sowohl die heimischen Guthaben (Schatzwechsel) wie die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland bei der Zentralbank zugenommen haben. In dieser Hinsicht weicht das Ergebnis von dem Ergebnis des unter a. angenommenen Falles ab, während das Ergebnis in der Geschäftsbankenbilanz unverändert bleibt.

Besteht dagegen genügend Überschußliquidität im Bankensystem, um die Giralgeldmenge aufrechtzuerhalten, oder erfolgt die Neutralisierungspolitik in einer Verringerung des Mindestreservesatzes, so bleibt die Zunahme der Verpflichtungen gegenüber dem Ausland bei der Zentralbank das einzige Endresultat.

Eine bedeutende Variante dieser Neutralisierungspolitik besteht noch darin, daß die ausländischen Währungsbehörden die Ansprüche z.T. nicht in Forderungen gegen das amerikanische Zentralbanksystem, sondern in zinstragenden Wertpapieren der amerikanischen Regierung (sowohl marktfähigen als auch nicht-marktfähigen Papieren wie den sog. Roosa-Bonds) halten. In diesem Fall ist an die obige Bilanzendarstellung ein dritter Schritt anzufügen, dessen Wirkung davon abhängen, ob diese Wertpapiere aus Beständen der Zentralbank, direkt von der amerikanischen Regierung oder aus Beständen der Geschäftsbanken an die ausländischen Währungsbehörden verkauft werden.

Geht man davon aus, daß die Wertpapiere aus Beständen der Zentralbank an die ausländischen Währungsbehörden verkauft werden, so ergibt sich folgende Veränderung in der Zentralbankbilanz (die Geschäftsbankenbilanz wird nicht berührt):

 Zentralbank

3. Schritt:			
Wertpapiere der		Depositen ausl.	
am. Regierung	-	Währungsbehörden	-

Zusammen mit den zwei vorhergehenden Schritten bleibt danach keine Spur des Neutralisierungsprozesses in der Bilanz der Zentralbank zurück - abgesehen von einer veränderten Zusammensetzung der heimischen Guthaben, nämlich einem erhöhten Schatzwechselbestand und einem verringerten Bestand an sonstigen Wertpapieren der amerikanischen Regierung.

Werden die Papiere dagegen von der amerikanischen Regierung an die ausländischen Währungsbehörden verkauft (was z.B. bei den Roosa-Bonds der Fall war), so bleibt per saldo eine Erhöhung der Depositen bei der Zentralbank zurück. Wenn diese zusätzlichen Depositen zu Zahlungen an den privaten Sektor verwandt werden, können sie die Giralgeldmenge beim Geschäftsbankensystem noch zusätzlich erhöhen:

 Zentralbank

3. Schritt:			
		Depositen ausl.	
		Währungsbehörden	-
		Depositen der	
		Regierung	+

 Geschäftsbanken

3. Schritt:			
Reserven bei der		Heimische	
Zentralbank	+	Depositen	+

Alle Schritte zusammengenommen findet also eine zweifache Kreditgewährung des Auslandes an die USA statt.¹

¹ Diesen Fall einer gleichzeitigen zweifachen Kreditgewährung des Auslandes macht Rueff besonders für das Versagen des Gold-Devisen-Standard bei der Zahlungsbilanzanpassung des Reservewährungslandes verantwortlich; Jaques Rueff, Balance of Payments. New York 1967, S. 25.

Es ist dabei jedoch zu berücksichtigen, daß dieses Ergebnis nicht unbedingt an die Voraussetzung eines Reservewährungslandes gebunden ist; denn letztlich beinhaltet der gesamte Vorgang nichts anderes als eine Kreditschöpfung der Zentralbank durch Erwerb inländischer Aktiva - eine Möglichkeit, die jeder anderen Zentralbank ebenso offensteht.

Derselbe Effekt ergibt sich auch, wenn die Wertpapiere von den Geschäftsbanken an die ausländischen Währungsbehörden verkauft werden:

Zentralbank	
3. Schritt:	
Depositen ausl. Währungsbehörden	-
Depositen der Geschäftsbanken	+
Geschäftsbanken	
3. Schritt:	
Wertpapiere der am. Regierung	-
Reserven bei der Zentralbank	+

In diesem Fall erlangt das Geschäftsbankensystem zusätzliche Reserven bei der Zentralbank, auf deren Basis eine Kreditexpansion und damit eine Erhöhung der Giralgeldmenge erfolgen kann.

c. Trotz des Zahlungsbilanzdefizits würde eine Überschußnachfrage nach Devisen gar nicht auftreten, wenn sich die ausländischen Zahlungsempfänger bereit erklärten, ihre Ansprüche in Dollarforderungen beim amerikanischen Geschäftsbankensystem zu halten, d.h. wenn im Ausmaß des Grundbilanzdefizits kompensierende kurzfristige Kapitalzuflüsse erfolgten. Diese Möglichkeit ergibt sich wiederum aus der Rolle des Dollar als internationales Zahlungs- und Reservemedium, die sowohl ausländische Währungsbehörden wie ausländische private Wirtschaftssubjekte veranlaßt, Dollarkonten beim amerikanischen Geschäftsbankensystem zu führen.

Diese Transaktionsfolge läßt die Zentralbankbilanz vollkommen unberührt und wirkt sich nur in der Geschäftsbankenbilanz aus:

Geschäftsbanken	
Heimische Depositen	-
Ausl. Depositen	+

Es erfolgt nur ein Passivtausch zwischen heimischen Depositen und ausländischen Depositen, der die gesamte

Giralgeldmenge und das gesamte Kreditvolumen des Geschäftsbankensystems unverändert läßt.

3. Der Geldschöpfungsmultiplikator

Welche Bedeutung die Erhaltung oder Reduzierung der Kassebasis des Geschäftsbankensystems für die Determinierung der gesamten Geldmenge des Inlandes hat, wird, wenn man von der Möglichkeit des Hortens oder Enthortens absieht, durch den Geldschöpfungsmultiplikator angegeben. Dieser besagt, daß die durch den Zufluß oder Abfluß von Devisen oder durch eine Veränderung der Mindestreserven bedingte Veränderung der Überschußreserven im Bankensystem einen Prozeß der multiplen Kreditexpansion oder -kontraktion in Gang setzen wird.¹ Für den Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung ist es von entscheidender Bedeutung, ob diese durch den Geldschöpfungsmultiplikator angedeutete Beziehung zwischen Überschußreserve im Bankensystem und Kreditvolumen auch im Sinne einer unbedingten Kausalität zu verstehen ist.

¹ Die Möglichkeit der Kreditexpansion des Bankensystems ist, wie McLeod gezeigt hat, in der offenen Wirtschaft geringer als in der geschlossenen Wirtschaft. In der geschlossenen Wirtschaft wird die Höhe der Kreditexpansion neben der Überschußreserve durch den Mindestreservesatz und den mit den Zahlungssitten zusammenhängenden Barabhebungssatz determiniert (s. Erich Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie. III. Teil. 11. Aufl. Tübingen 1969, S. 49 ff.) In der offenen Wirtschaft tritt als weitere Determinante die marginale Importneigung hinzu. Denn jede Kreditexpansion, die das Volkseinkommen und damit entsprechend der marginalen Importneigung die Importe erhöht, hat im Ausmaß der zusätzlichen Importe eine Verminderung der Überschußreserve bei den Geschäftsbanken zur Folge. Geht man also davon aus, daß z.B. durch einen autonomen Kapitalexport eine Verminderung der Überschußreserve erfolgt ist, so muß die daraus folgende Kreditkontraktion umso größer sein, je geringer die marginale Importneigung des betreffenden Landes ist. Die USA mit ihrer vergleichsweise niedrigen Importneigung müßten also bei Zahlungsabflüssen eine relativ stärkere Kreditkontraktion hinnehmen als z.B. ihre wichtigsten westeuropäischen Handelspartner (A.N.McLeod, Credit Expansion in an Open Economy, in: Economic Journal, Bd. 62, 1962, S. 611 ff.).

Schneider hat darauf hingewiesen, daß diese Kausalität weniger im Falle von Vergrößerungen der Überschußreserve, stärker dagegen im Falle von Verringerungen der Überschußreserve gilt; denn das Bankensystem kann nur das Kreditangebot kontrollieren, während die Kreditnachfrage von den Unternehmen abhängt.¹

Lutz wendet jedoch gegen den herkömmlichen Geldschöpfungsmultiplikator im fundamentaleren Sinne ein, daß er die Prioritäten allgemein nicht zutreffend wiedergebe. Nicht die Veränderung der Überschußreserve sei der bestimmende Faktor, auf dessen Basis eine multiple Kreditexpansion oder -kontraktion erfolge, sondern der primäre Einfluß gehe von der Kreditnachfrage aus, an deren Bedarf die Überschußreserve des Bankensystems passiv angepaßt werde.² Diese Anpassung sei möglich aufgrund der sekundären Liquiditätsreserven (Geldmarktpapiere, re-diskontfähige Wechsel, Auslandsanlagen), über die das Bankensystem verfüge. Maßgebend für das Ausmaß der Geldschöpfung sind demnach nicht die Überschußreserven in Kasse, sondern die Überschußreserven in den gesamten liquiden Aktiva.³

Zwar räumt Lutz ein, daß der im herkömmlichen Geldschöpfungsmultiplikator implizierte Typ eines Bankensystems noch am ehesten auf das amerikanische Bankensystem zutreffe, denn 1. betreibe das Federal Reserve System Offen-Markt-Politik nur auf eigene Initiative, 2. meiden die amerikanischen Geschäftsbanken traditionellerweise eine stärkere und längere Verschuldung bei den Reserve Banken und 3. seien die kurzfristigen Forderungen der amerikanischen Banken an ausländische Banken im Vergleich zu ihren Pflichtreserven außerordentlich gering⁴ (bedingt natürlich auch durch die fortlaufenden

¹ Erich Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, a.a.O., S. 66

² Friedrich A. Lutz, Geldschaffung durch die Banken, a.a.O., S. 9

³ Friedrich A. Lutz, Geldschaffung durch die Banken, a.a.O., S. 9

⁴ Friedrich A. Lutz, Geldschaffung durch die Banken, a.a.O., S. 15

Zahlungsbilanzdefizite, die die Kassebasis des Bankensystems dauernd zu reduzieren tendierten).

Jedoch ist dabei die Möglichkeit von kurzfristigen Kreditaufnahmen des Bankensystems bei ausländischen Banken unberücksichtigt. Die Bedeutung dieser Möglichkeit läßt sich an dem Jahr 1969 besonders gut ablesen: Während von 1960 bis Ende 1968 die "liquiden" Verpflichtungen der amerikanischen Banken an Ausländer in relativ regelmäßiger Folge von 7,0 auf 18,9 Mrd. \$ anstiegen, schwollen sie allein zwischen Januar und November 1969 von 20,7 auf 29,0 Mrd. \$ an (es handelte sich dabei besonders um Verschuldungen am Eurodollar-Markt). Die ausgewiesenen Überschußreserven schwankten in diesem Jahr hingegen kaum (die geringen Schwankungen waren "dispositionstechnisch" bedingt).¹

Man wird deshalb davon ausgehen müssen, daß letztlich die Kreditnachfrage der Unternehmen bestimmend für die Kreditexpansion oder -kontraktion ist, wobei das Bankensystem allenfalls durch die Veränderung der Zinssätze darauf einen Einfluß nehmen kann. Die Veränderung der Überschußreserve in Kasse spielt dagegen keine entscheidende Rolle.² Daher ist in heutiger Zeit weniger die Stabilität der Beziehung von Überschußliquidität und Kreditschöpfung, wie sie ein exakt funktionierender Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung erforderte, als vielmehr die Variabilität dieser Beziehung charakteristisch.³

Allerdings wird dies auf kürzere Sicht in stärkerem Maße zutreffen als auf längere Sicht - zum mindesten in kontraktiver Richtung -, da die Geschäftsbanken nicht unbegrenzt sekundäre Aktiva zur Verfügung haben, die sie monetisieren können. Insofern kann man bei der vorgenommenen längerfristigen Betrachtung eine gewisse Stabilität der Beziehung, wenn auch mit tendenziell mög-

¹ Board of Governors, Federal Reserve Bulletin, April 1970, S. A 6 und A 76.

² Friedrich A. Lutz, Geldschaffung durch die Banken, z.s.O., S. 8.

³ Robert A. Mundell, The International Disequilibrium System, a.a.O., S. 160

lichen Verschiebungen, beim amerikanischen Bankensystem erwarten.

4. Wachstum, reale Kassenhaltung und Zahlungsbilanz

Da sich die empirische Untersuchung auf einen längeren Zeitraum erstreckt, muß zu Ende dieses Abschnitts noch die Frage gestellt werden, ob das Volkseinkommenswachstum oder die Wachstumsdifferenz gegenüber dem Ausland die Zahlungsbilanz über den monetären Zusammenhang noch zusätzlich beeinflußt.

Zur Beantwortung dieser Frage kann wieder von der oben angegebenen Bedingung des Kreditmarktgleichgewichts ausgegangen werden. Als Voraussetzung sei dabei zunächst angenommen, daß keine internationalen Kapitalbewegungen stattfinden. Das Kreditmarktgleichgewicht wird unter dieser Voraussetzung durch den Ausdruck

$$S(Y) + \Delta G = I(r) + H(Y, r)$$

angegeben.

Die Bedeutung des Volkseinkommenswachstums für den monetären Sektor liegt hiernach darin, daß mit steigendem Volkseinkommen auch der Bedarf an realer Kassenhaltung zu Transaktionszwecken zunimmt. Jede Investition in Sachanlagen wird von einer entsprechenden zusätzlichen Nachfrage nach Kassenhaltung begleitet, sodaß die gesamte Nachfrage der Unternehmen nach Kreditmitteln jeweils den Wert der Sachinvestitionen um den Betrag an zusätzlicher Kassenhaltung übertrifft.¹

Darüberhinaus führt die mit steigendem Volkseinkommen einhergehende Vermögensbildung noch zu einem zusätzlichen Bedarf an spekulativer Kassenhaltung. Über die Verteilung des neugebildeten Vermögens auf spekulative Kassenhaltung und auf Sachinvestitionen (Portfolioentscheidung) bestimmt nach den in der Gleichgewichtsbedingung unterstellten Abhängigkeiten die Höhe des Zinssatzes.² Bei gleichbleibendem Zinssatz würde

¹ vergl. Tibor Scitovsky, *Economic Theory and Western European Integration*, a.a.O., S. 90.

² vergl. Robert A. Mundell, *International Economics*, a.a.O., S. 135.

das neugebildete Vermögen in konstantem Verhältnis auf zusätzliche reale Kassenhaltung und auf Sachinvestitionen aufgeteilt.

Wenn man unterstellt, daß die Vermögensbildung mit der gleichen Rate zunimmt wie das Volkseinkommen, würden bei konstantem Zinssatz demnach die gewünschte Kassenhaltung und die Sachinvestitionen mit der gleichen Zuwachsrates wie das Volkseinkommen ansteigen. Da die Ersparnis, die ja in direkter Proportionalität zum Volkseinkommen steht, ebenfalls mit der gleichen Rate wie das Volkseinkommen wächst, müßte folglich auch die Geldschöpfung mit der gleichen Rate zunehmen. Aus der Gleichung des Kreditmarktgleichgewichts läßt sich ersehen, daß dieser Fall dann gegeben ist, wenn für den Gütermarkt die Gleichgewichtsbedingung

$$S(Y) = I(r)$$

erfüllt ist, d.h. die Leistungsbilanz ausgeglichen ist. Die gewünschte zusätzliche Kassenhaltung würde also vollständig durch das zunehmende Geldangebot aus der Geldschöpfung des Bankensystems befriedigt¹

$$\Delta G = H(Y, r).$$

Wäre diese Gleichheit dagegen nicht gegeben - beispielsweise dann, wenn die Geldschöpfung um weniger als die gewünschte Kassenhaltung zunähme -, so müßte das Zinsniveau steigen. Die zusätzlich gewünschte Liquidität würde dann über eine Senkung des Investitionsniveaus und damit einen fortlaufenden Überschuß in der Leistungsbilanz beschafft.

Hebt man dagegen die Voraussetzung der internationalen Kapitalimmobilität auf, so kann der gewünschte Zuwachs des Geldangebots je nach dem Grad der Kapitalmobilität auch durch einen langfristigen Kapitalbilanzüberschuß realisiert werden. (Ebenso wäre es denkbar, daß der gewünschte Zuwachs des Geldangebots durch kurzfristige Kapitalzuflüsse realisiert wird, die nach der hier gewählten Zahlungsbilanzdefinition den Saldo der grundlegenden Zahlungsbilanz unberührt ließen. Jedoch sind diese Bewegungen relativ kurzfristig. Da hier auf längerandauernde Wachstumsprozesse Bezug genommen ist, muß man annehmen, daß die grundlegende

¹ s. auch Tibor Scitovsky, *Economic Theory and Western European Integration*, a.a.O., S. 90.

Zahlungsbilanz auf die Dauer stärker berührt wird.)

Die Fragestellung, von der diese Erörterungen ausgingen, bezog sich auf den monetären Einfluß, den das Wachstum oder die Wachstumsdifferenz gegenüber dem Ausland auf die Zahlungsbilanz ausüben kann. Eine derartige Kausalbeziehung kann sich aus den vorstehenden Zusammenhängen dann ergeben, wenn eine bestimmte funktionale Abhängigkeit für die Geldschöpfung eingeführt wird. Eine solche Abhängigkeit könnte man in der Annahme sehen, daß die Notenbanken einiger Länder ein bestimmtes Verhältnis zwischen Währungsreserven und heimischen Aktiva zu wahren bestrebt sind. Da sich die Geldschöpfung in der Notenbankbilanz als Erwerb von heimischen und ausländischen Aktiva niederschlägt,¹ und da der Erwerb von Währungsreserven (ausländischen Aktiva) nur durch einen Überschuß der Zahlungsbilanz erfolgen kann, bedeutete ein solches Verhalten der Notenbanken, daß die Höhe der Geldschöpfung eine direkte Funktion des Zahlungsbilanzsaldos

$$\Delta G = g(B)$$

ist.

Unter dieser Voraussetzung kann die Wachstumsdifferenz gegenüber dem Ausland insofern für die Zahlungsbilanz eine Rolle spielen, als das stärkere Wachstum im einen Land im Vergleich zum anderen Land den Bedarf an zusätzlicher realer Kassenhaltung entsprechend stärker anwachsen läßt und damit - bei dem Bestreben der Notenbank, das Reserveverhältnis zu wahren - das Zinsniveau im Verhältnis zum ausländischen Zinsniveau stärker in die Höhe treibt. Je nach dem Grad der internationalen Kapitalmobilität und der Zinselastizität der Investitionen kann dann die Nachfrage nach Geld im Land mit dem stärkeren Wachstum entweder durch einen Leistungsbilanzüberschuß und gleichzeitige Nettokapitalimporte oder lediglich durch Nettokapitalimporte, die gleichzeitig noch ein Leistungsbilanzdefizit überkompensieren, befriedigt werden.²

¹ Das trifft nur dann nicht zu, wenn eine Geldschöpfung des Bankensystems aufgrund einer Senkung des Mindestreservesatzes erfolgt; hier bleiben die Aktiva in der Notenbankbilanz gleich, lediglich der Aktivsaldo erhöht sich.

² Bei einer Gegenüberstellung der langfristigen Wachs-

Daraus erklärte sich dann, daß Länder mit niedrigeren Wachstumsraten in den 60-er Jahren, zu denen auch die USA gehörten,¹ Zahlungsbilanzdefizite hatten, während Länder mit höheren Wachstumsraten Zahlungsbilanzüberschüsse aufwiesen. Ginge man allein nach der Einkommensabhängigkeit der Importe, so hätte eher das Umgekehrte der Fall sein müssen; zum mindesten hätten die Leistungsbilanzen der Länder mit dem höheren Wachstum zu Defiziten neigen müssen.

Neben der Wachstumsdifferenz wird gelegentlich ein zweiter Faktor geltend gemacht, nämlich die Tatsache,

tumszyklen (Kuznets-Zyklen) der USA und ihrer Zahlungsbilanzentwicklung glaubt Williamson, diesen Zusammenhang empirisch festgestellt zu haben. Seine Untersuchungen ergeben, daß in Perioden des Wachstumsaufschwungs die Zahlungsbilanz überschüssig war, obgleich die Leistungsbilanz vielfach defizitär war, während in Perioden des Wachstumsabschwungs die Zahlungsbilanz defizitär war, obgleich die Leistungsbilanz Überschüsse verzeichnete. Williamson deutet diese die Leistungsbilanzsalden überkompensierenden Kapitalbewegungen ähnlich der obigen Darstellung dahingehend, daß im Wachstumsaufschwung die Überschußnachfrage nach Gütern (Leistungsbilanzdefizit) von einer entsprechenden Überschußnachfrage nach realer Kassenhaltung begleitet wird, die ex post ausgeglichen wird durch ein entsprechendes Überschußangebot an Wertpapieren (Nettokapitalimport). Das Umgekehrte gilt für den Wachstumsabschwung (Jeffrey G. Williamson, *American Growth and the Balance of Payments 1820-1913*. Durham, North Carolina, 1964, insbes. S. 163 ff.).

Diesen Zusammenhang sieht Williamson auch für die 60-er Jahre gegeben, in denen sich die USA noch in einer Periode des Wachstumsabschwungs befanden (Jeffrey G. Williamson, *American Growth*, a.a.O., Kap. VII; ders., *Dollar Scarcity and Surplus in Historical Perspective*, in: *American Economic Review*, Bd. 53, 1963, S. 519-29).

¹ Durchschnittliche reale Wachstumsraten des Brutto-sozialprodukts für den Zeitraum 1958-1968

Großbritannien	3,0 %
USA	4,2 %
Kanada	4,4 %
Niederlande	4,8 %
Bundesrepublik	4,9 %
Frankreich	5,1 %
Italien	5,7 %
Japan	10,6 %
OECD gesamt	4,6 %.

Quelle: OECD, *National Accounts of OECD Countries*, 1950-1968, Paris 1970, S. 365 ff.

daß die USA in den 60-er Jahren der überragende wenn nicht einzige Anbieter von Währungsreserven waren. Wenn die ausländischen Notenbanken nicht bereit waren, die Nachfrage nach Kassenhaltung vollständig durch heimische Kreditexpansion zuungunsten ihres Reserveverhältnisses zu befriedigen, so mußten die zusätzlichen Währungsreserven durch amerikanische Zahlungsbilanzdefizite beschafft werden.¹ Besonders im Zusammenhang mit der Wachstumsdifferenz zum Ausland - tatsächlich absorbierten ja gerade die Länder mit relativ hohem Wachstum einen großen Teil der neuen Währungsreserven - gewinnt das Argument an Bedeutung.

¹ Hierin sieht Mundell den Grund der fortdauernden amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite; Robert A. Mundell, Real Gold, Dollars, and Paper Gold, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Bd. 59, 1969, S. 324 ff.

B. Die Entwicklung der monetären Größen in den USA

Während es in der vorangegangenen theoretischen Darstellung möglich war, die monetären Zusammenhänge losgelöst von anderen Abläufen zu betrachten, stößt ein solches Vorgehen bei dem empirischen Nachweis auf unüberwindbare Schwierigkeiten. Immerhin hat die Betrachtung aber einige Indikatoren sichtbar gemacht, die dabei helfen können, die Bedeutung des monetären Sektors für die außenwirtschaftliche Entwicklung der USA im Betrachtungszeitraum abzuschätzen.

a. Als erster Indikator kann die Art der kompensierenden Transaktionen herangezogen werden. Wie Tab. 1 zeigte, wurden die amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite, gemessen am Grundbilanzkonzept, zwischen 1960 und 1964 in hohem Maße aus Zunahmen der kurzfristigen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland "finanziert". Hierunter treten besonders die Zunahmen der kurzfristigen Verschuldung gegenüber ausländischen offiziellen Stellen hervor, die seit dieser Zeit erstmalig gesondert ausgewiesen werden. Dazu kommen die nichtmarktfähigen mittel- und langfristigen Verpflichtungen der amerikanischen Regierung gegenüber ausländischen offiziellen Stellen, die allerdings größtmäßig wenig ins Gewicht fallen.

Wie oben ausgeführt, war diese Art der "Finanzierung" geeignet, die deflationären Wirkungen des Defizits zu neutralisieren und insofern eine automatische Einleitung des Anpassungsprozesses über den Liquiditätsmechanismus in diesem Zeitraum zu verhindern.

b. Die Art der kompensierenden Transaktionen kann natürlich nur *conditio sine qua non*, nicht aber Garant für eine automatische Anpassungsbewegung sein. Dreh- und Angelpunkt dafür bleibt die autonome Politik des Notenbanksystems, für deren Einfluß am ehesten die Entwicklung der freien Liquiditätsreserven des Bankensystems ein Indikator sein mag. (Auf die Problematik dieses Indikators wurde oben hingewiesen, indem die Bedeutung der Überschußreserve für die Kreditgewährung des Bankensystems bezweifelt wurde.)

Gemessen an der Einwirkung des Federal Reserve System auf die freien Liquiditätsreserven des Bankensystems war die Zeit von Mitte 1958 bis Anfang 1960 als eine scharf restriktive Phase - nach einem ebenfalls relativ restriktiven Jahr 1957 - gekennzeichnet. Insgesamt wurden die freien Liquiditätsreserven um 912 Mio.\$ gesenkt mit der Folge eines entsprechenden Zinsanstiegs.¹ (Es mag in diesem Zusammenhang von einigem Interesse sein, daß der scharfe Zinsanstieg nach Ansicht Knipes nicht den gleichzeitigen konjunkturellen Aufschwung der wirtschaftlichen Aktivität hat hemmen können.²) Nach dieser Restriktionsphase, die sich auch aus dem aufgetauchten Zahlungsbilanzproblem begründete, machte die Politik des Federal Reserve System eine scharfe Schwenkung hin zu einer expansiven Geldpolitik, und zwar sowohl für den rückläufigen Teil des von April 1958 bis März 1961 (von Talsohle zu Talsohle) dauernden vierten Nachkriegs-Konjunkturzyklus³ wie auch für die Dauer des folgenden Zyklus, dessen Aufschwung mit einem Zwischenplateau von März 1961 bis Juni 1964 währte.⁴ Die Geldpolitik dieser Jahre war bewußt expansiv, auf eine Stimulierung des Wachstums gerichtet. Tatsächlich zog das Wachstum der industriellen Produktion von jährlich durchschnittlich $2\frac{1}{3}\%$ während des vorhergehenden Zyklus 1957-60 auf durchschnittlich 5 % in diesem Zyklus von 1961 bis 1964 an.⁵

Die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos, die man hier nach erwarten würde, steht in diametralem Gegensatz zum tatsächlichen Verlauf, bei dem sich in einer Periode der Restriktion und des geringen Wachstums der Überschuß beträchtlich verringerte, dagegen in einer Phase lockerer Geldpolitik und ansteigenden Wachstums massiv anstieg.

Auch von 1965-68 ging die wirtschaftliche Expansion

¹ James L. Knipe, *The Federal Reserve and the American Dollar*. Chapel Hill 1965, S. 137 u. 139.

² James L. Knipe, a.a.O., S. 138.

³ James L. Knipe, a.a.O., S. 141 ff.

⁴ James L. Knipe, a.a.O., S. 191 ff.; *Monetary Ease During the 1961-1965 Expansion*. The Conference Board Record. New York Aug. 1965.

⁵ James L. Knipe, a.a.O., S. 173.

in den USA nahezu ungestört weiter, mit Wachstumsraten des Bruttosozialprodukts (in konstanten Preisen), die z.T. noch über denen der Periode 1961 bis 1964 lagen.¹ Gleichzeitig aber machten sich gegen Ende 1965 inflationäre Spannungen bemerkbar, die sich in einer von 1965 auf 1966 sprunghaft gestiegenen Inflationsrate äußerten;² demgegenüber war die Periode 1961 bis 1964 von einer außerordentlich stabilen und niedrigen Preissteigerungsrate gekennzeichnet. Die Spannungen wurden außerdem sichtbar in einer zunehmenden Überbeanspruchung der Ressourcen und in angespannteren Kreditmärkten, die schließlich zu Rekordzinssätzen führten.³

Entsprechend schwenkte die Geldpolitik ab Dezember 1965 auf einen restriktiveren Kurs, der sich in einem Anstieg des Diskontsatzes von 4 % 1965 auf $5\frac{1}{2}$ % Mitte 1968, in abnehmenden Überschußreserven auf Niedrigststände,⁴ steigenden Zinsen und Geldimporten aus dem Ausland äußerte,⁵ ohne dadurch aber wohl eine stärkere Dämpfung zu erzielen.⁶ Ansätze restriktiver Fiskalpolitik, denen 1964 und 1965 noch auf Expansion gerichtete Steuer-senkungen gegenübergestanden hatten, wurden seit März 1966 in der Verschiebung geplanter Steuersenkungen und in Maßnahmen zur beschleunigten Zahlung von Einkommensteuern sichtbar.⁷

Im Gegensatz zu den vorhergehenden Phasen entspricht der Verlauf des Leistungsbilanzsaldos in dieser Phase, 1965-68, genau dem, den man in einer solchen Situation inflationärer Spannungen erwarten würde. Dasselbe gilt für den verringerten Abfluß und erheblich vergrößerten Zufluß langfristigen Kapitals.

¹ Council of Economic Advisers, Economic Report of the President. Washington 1967, S. 39.

² Economic Report of the President, 1967, S. 45 ff.

³ Economic Report of the President, 1969, S. 33 u. 39 ff.

⁴ Board of Governors, Federal Reserve Bulletin, April 1970, S. A 9 u. A 6.

⁵ Economic Report of the President, 1967, S. 54-55 u. 1969, S. 39-40.

⁶ Economic Report of the President, 1967, S. 60.

⁷ Economic Report of the President, 1967, S. 37.

c. Als Anzeichen monetärer Expansion oder Kontraktion können diese Entwicklungen im außenwirtschaftlichen Zusammenhang jedoch nur verstanden werden, wenn sie gleichzeitig im Verhältnis zum Ausland Bewegungen *r e l a t i v e r* Expansion oder Kontraktion zum Ausdruck bringen. Dies zu determinieren ist der problematischste Punkt der Argumentation. Als ein wenn auch recht grober Indikator dafür kann die Entwicklung in der Zusammensetzung der Bankaktiva zwischen heimischen und ausländischen Aktiva dienen. Wie in den vorangegangenen Punkten A.2. und 4. dieses Kapitels ausgeführt, muß sich diese Zusammensetzung zugunsten eines stärkeren Gewichts der heimischen Aktiva des Bankensystems verändern, wenn der mit einem Defizit verbundene Geldabfluß durch Kreditschöpfung neutralisiert wird, oder wenn ein Land im Gegensatz zu den anderen Ländern aufgrund seiner Reservewährungsrolle bereit ist, die steigende Nachfrage nach Kassenhaltung durch eine Abnahme des Währungsreservenverhältnisses bei der Notenbank zu befriedigen.

Bei der Zusammensetzung der Notenbankaktiva ergibt dieser Maßstab, wie Tab. 2 zeigt, nur im Vergleich zu Frankreich und den Niederlanden ein eindeutiges Bild: Im Falle dieser beiden Länder war die Zuwachsrates der heimischen Aktiva bei der Notenbank im gesamten Betrachtungszeitraum geringer als in den USA, während beide Länder gleichzeitig beträchtliche Währungsreserven hinzugewannen, die USA hingegen noch Währungsreserven verloren. Hier könnte man also von einer deutlich inflationären Entwicklung in den USA sprechen. Nicht so deutlich fällt dagegen der Vergleich mit der Bundesrepublik und der Schweiz aus, die bei gleichzeitigem starken Hinzugewinn von Währungsreserven eine etwas höhere Zuwachsrates der heimischen Aktiva als die USA zeigten. In Anbetracht des relativ höheren Sozialproduktwachstums in diesen Ländern wird man aber auch hier eine relativ inflationäre Entwicklung in den USA vermuten können. Im Vergleich zu Italien und Japan läßt sich dagegen aus diesem Maßstab keine Aussage gewinnen.

Tab. 2: Veränderungen in der Zusammensetzung der Aktiva
der Notenbank und der Geschäftsbanken, 1958-68

Land	Veränd.des Währungsreser- venbestandes	Veränd.d.heimi- schen Aktiva der Notenbank	Veränd.d.Aktiva der Geschäfts- banken ^{a)}	
1958 - 1968			Index Ende 1968 (1958 = 100)	
USA				
Mrd. \$	- 8,1	+ 33,9	218	232
Großbritannien				
Mrd. £	+ 1,43	+ 5,77	341	220
Frankreich ^{b)}				
Mrd. ffr	+ 32,54	+ 5,1	114	262
BRD				
Mrd. DM	+ 18,5	+ 11,9	252	332
Schweiz				
Mrd. sfr	+ 10,32	+ 0,72	260	288
Niederlande				
Mrd. hfl	+ 5,14	- 0,53	62	313
Italien				
Mrd. Lire	+ 2,50	+ 3,94	379	415
Japan				
Mrd. Yen	+ 0,71	+ 2,98	407	585

Erläuterungen:

a) enthält den Posten "domestic credit" der IMF-Statistik

b) nur Ende 1957 bis Ende 1967 wegen der Währungskrise 1968

Quelle: International Monetary Fund, International Financial
 Statistics, Juli 1970 und Supplement 1967/68

Nur im Vergleich zu Großbritannien schließlich kann angesichts des relativ niedrigen Sozialproduktwachstums in diesem Land eine eher deflationäre Entwicklung in den USA angenommen werden.

Weniger aussagekräftig ist die Betrachtung der Zusammensetzung der Aktiva im Geschäftsbankensystem.¹ Die Begründung dürfte darin zu suchen sein, daß sich in der Zunahme des inländischen Kreditvolumens bei den Geschäftsbanken das unterschiedlich hohe Wachstum der einzelnen Länder als dominierender Einfluß wieder spiegelt. Die unterschiedliche Kreditexpansion bei den Geschäftsbanken wird vor allen Dingen von der Zunahme der heimischen Ersparnis gespeist, stellt insoweit also gar keinen zusätzlichen Geldschöpfungsvorgang dar. Der Wachstumseinfluß überdeckt daher hier den Einfluß einer inflationären Geldschöpfung zu stark, als daß die Entwicklung des Verhältnisses zwischen Währungsreserven und heimischen Bankaktiva noch eine klare Aussage über eine relative monetäre Expansion oder Kontraktion in den USA zulassen würde.

Als Fazit kann man insgesamt feststellen, daß die vorhandenen Anzeichen zum mindesten eine teilweise Neutralisierung der monetären Wirkungen des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits erkennen lassen - dies sowohl in der Form einer kompensierenden Geldschöpfung des Bankensystems als auch in kurzfristigen Kapitalzuflüssen.

¹ Zu ähnlichen Ergebnissen kommt auch Fritz Machlup, *Involuntary Foreign Lending*, a.a.O., S. 43-44.

Kap. IV. PRODUKTIVITÄTSWACHSTUM, EINKOMMENS- UND PREISTRENDS

A. Der Preismechanismus

1. Die Entwicklung der relativen Preise der USA und des Auslandes

Die Betrachtung soll sich in diesem IV. Kapitel nur auf die Leistungsbilanz oder genauer die Handelsbilanz, die die Schwankungen der Leistungsbilanz in Abhängigkeit von Preisen und Einkommen weitgehend bestimmt, beschränken. Entsprechend den beiden zentralen Determinanten der Außenhandelsentwicklung ist dabei zunächst die Entwicklung der relativen Preise, anschließend die Einkommensentwicklung in ihrer Wirkung auf die Handelsbilanz darzustellen.

Die Frage nach der ersten Determinante, der Entwicklung der relativen Preise, stößt unmittelbar auf zwei Probleme:

(1) Da die Nachkriegszeit von mehr oder weniger kontinuierlichen Preisniveausteigerungen gekennzeichnet war, dokumentiert sich die Preisanpassung nicht in einem absoluten, sondern nur in einem relativen Preisniveaurückgang gegenüber dem Ausland. Hier tritt aber dann die Problematik auf, wie oder mit welcher Gewichtung die Preisentwicklungen der vielen miteinander konkurrierenden Länder verglichen werden können.

(2) Hinzu kommt die Frage, welche gütermäßige Abgrenzung den verglichenen Preisreihen zugrundeliegen soll.

In Fig. 4 ist als Maßstab der relativen Preisentwicklung der USA im Verhältnis zu ihren wichtigsten industriellen Konkurrenten (EWG-Länder, Großbritannien, Schweden, Schweiz, Kanada und Japan) der Deflationierungsfaktor des Bruttosozialprodukts unter Gewichtung mit dem entsprechenden Bruttosozialprodukt der einzelnen Länder gewählt. Die sich daraus ergebende Kurve zeigt einen tendenziellen Rückgang der relativen Preise der USA zwischen 1957 und 1962 und wiederum einen tendenziellen Anstieg nach 1962, der insbesondere nach 1965 stark akzentuiert ist. Diese Preisentwicklung steht in engem Verhältnis zur Entwicklung des Produktionspotentials und des tatsächlichen Bruttosozialprodukts der USA (Fig. 3), das als Indikator für die Angebotselasti-

Fig. 3. Potentiell und tatsächliches Brutto-
sozialprodukt der USA, 1958-1967^b

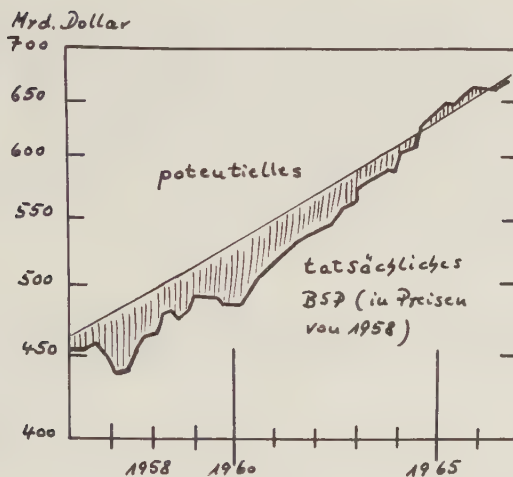
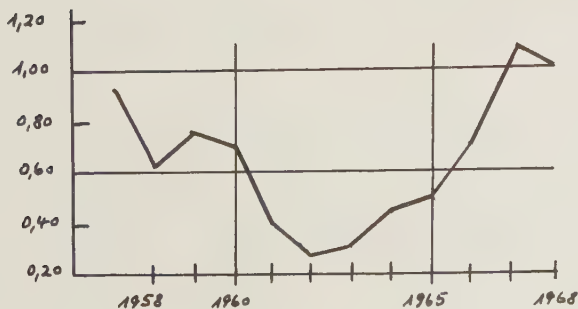


Fig. 4. Relativer Preisanstieg des Bruttonsozial-
produkts der USA im Verhältnis zum Aus-
land, 1958-1968^b



Erläuterungen s. umseitig

Erläuterungen zu den Schaubildern:

- ^a Die Trendlinie des potentiellen Bruttosozialprodukts in Preisen von 1958 ist unter Zugrundelegung einer Beschäftigungslosenrate von $3 \frac{1}{2}\%$ für die Zeit von Mitte 1955 bis zum vierten Quartal 1962, $3 \frac{1}{4}\%$ vom vierten Quartal 1962 bis zum vierten Quartal 1965 und 4% vom vierten Quartal 1965 bis zum vierten Quartal 1967 konstruiert.

aus: Council of Economic Advisers, Economic Report of the President. Washington 1968, S. 61
Schaubild 4

- ^b Verhältnis des Deflationierungsfaktors der USA zum Deflationierungsfaktor der EWG-Länder, Großbritanniens, Schwedens, der Schweiz, Kanadas und Japans.

aus: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Die Rolle der Industriewaren in den außenwirtschaftlichen Beziehungen der USA, Wochenbericht Nr.22/23, 36. Jahrg. 29. Mai 1969, S. 141

zität gewertet werden kann. Dabei läßt die Gegenüberstellung erkennen, daß die relativen Preise eher mit der Veränderung der Kapazitätsbeanspruchung¹ als mit dem absoluten Niveau der Kapazitätsbeanspruchung variieren.

Will man die Relevanz dieser relativen Preisentwicklung für die Außenhandelsentwicklung der USA erfassen, so ist zunächst die Vorfrage zu klären, ob sie auf die Entwicklung des Handelsbilanzsaldos oder auf die Entwicklung des Zahlungsbilanzsaldos zu beziehen ist. Sie auf die Entwicklung des Zahlungsbilanzsaldos zu beziehen, d.h. zu fragen, inwieweit die relative Preisentwicklung ausgereicht hat, das Defizit der Kapitalbilanz zu kompensieren, setzt voraus, daß das Problem als Transferproblem behandelt werden kann, also die entsprechenden Ausgabewirkungen der Nettokapitalexporte im In- und Ausland erfolgt sind. Da diese Frage a priori nicht geklärt ist, kann die relative Preisentwicklung nur auf die Entwicklung des Handelsbilanzsaldos bezogen werden.

Der Vergleich mit der Handelsbilanzentwicklung (s. Fig. 1 oben) läßt zwei deutliche Korrelationen erkennen: die Phase 1959 bis 1961/62, bei der einem Absinken der relativen Preise eine Erhöhung des Handelsbilanzüberschusses gegenüberstand, und die Phase nach 1964, bei der umgekehrt dem relativen Preisanstieg die Verschlechterung der Handelsbilanz entsprach. Außergewöhnlich erscheint hingegen die Phase 1957-1959, in der sich trotz tendenziellen Preisrückgangs die Handelsbilanz enorm verschlechterte.

Die hier zugrundegelegten Sozialproduktdeflatoren haben allerdings den Nachteil, auch die reinen Inlandsgüter einzubeziehen und damit über die bloße Preisentwicklung der exportkonkurrierenden und importersetzenden Produktionen hinauszugehen. Insofern könnten die Indizes der Großhandelspreise und der Exportpreise einen

¹ Die Kapazitätsbeanspruchung, gemessen als Differenz zwischen potentielllem und tatsächlichem Bruttosozialprodukt, ist hier lediglich aus der Beschäftigungslosenrate konstruiert.

zutreffenderen Maßstab darstellen.¹ Angesichts problematischer Abgrenzungen muß dabei aber auf eine Gewichtung der einzelnen Länderindizes verzichtet werden. Die einfache Gegenüberstellung der Preisreihen für einige wichtigere Länder (Fig. 5) weist dabei auf eine interessante Divergenz zwischen der Entwicklung der inländischen (Großhandels-)Preise und der Exportdurchschnittswerte hin. Besonders deutlich tritt diese Divergenz in der Gegenüberstellung der USA zu Frankreich, Italien und Japan hervor. Während in den USA die Exportpreiserhöhungen beträchtlich über die sehr gemäßigte Entwicklung der Inlandspreise hinausgingen, blieben sie in der anderen Gruppe beträchtlich unter den inländischen Preisen, ja gingen sogar trotz steigender inländischer Preise z.T. absolut zurück. Im Falle der Bundesrepublik und Großbritanniens ist die Entwicklung der Exportdurchschnittswerte durch die Aufwertung von 1961 bzw. die Abwertung von 1967 etwas verzerrt; ohne diese Paritätsänderungen scheint die Entwicklung ziemlich ausgeglichen, also ohne eine Divergenz verlaufen zu sein.

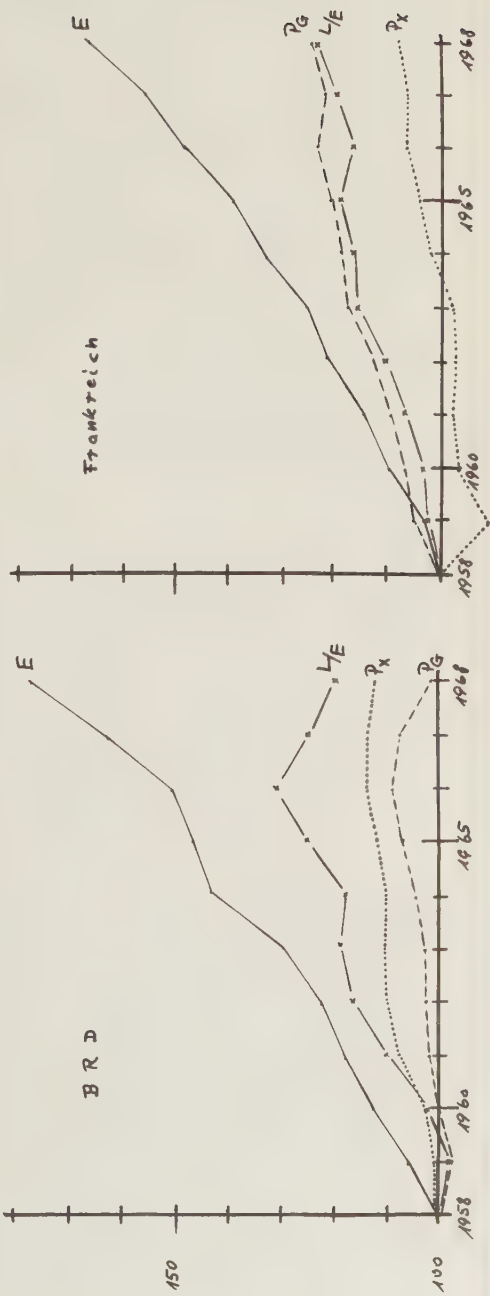
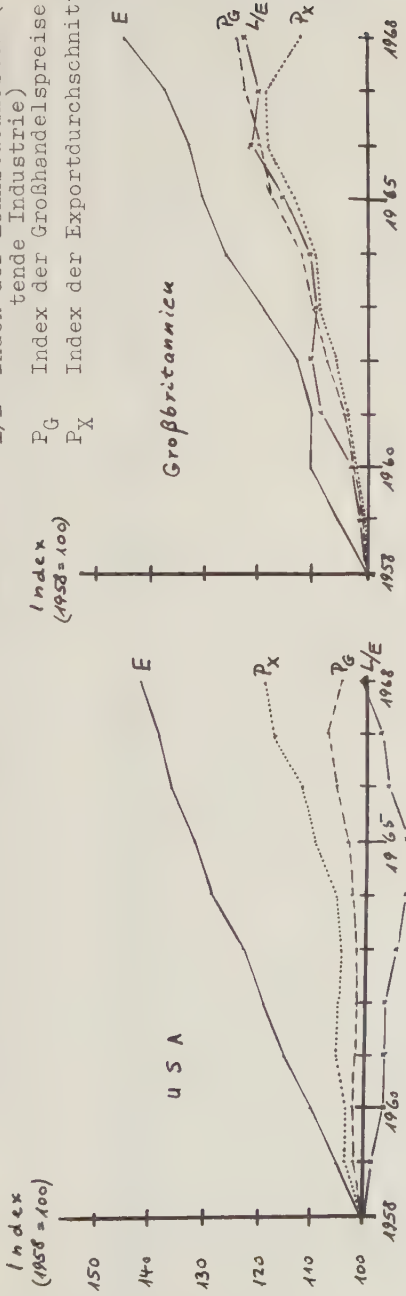
Im Hinblick auf die Entwicklung der amerikanischen Handelsbilanz enthüllt diese grobe Gegenüberstellung immerhin zwei deutliche Charakteristika:

- (1) Der Grund für die Divergenz der inländischen und der internationalen Preise wurde im besonderen zwischen 1958 und 1959 gelegt; zu dieser Zeit standen der Exportpreiserhöhung der USA z.T. beträchtliche Preissenkungen im Ausland gegenüber. Trotz der vorher erwähnten relativ deflationären Entwicklung in derselben Zeit haben die USA demnach ihr Austauschverhältnis gegenüber dem Ausland erhöht. Mit diesem Ereignis gehen sowohl der Rückgang des Handelsbilanzüberschusses wie das Aufklaffen des Zahlungsbilanzsaldos konform.
- (2) Der Exportpreisanstieg nach 1964, dem im Ausland z.T. ebenfalls Preisanstiege gegenüberstanden, entspricht

¹ Zur Aussagekraft der verschiedenen Preisindizes s. Walter S. Salant, u.a., *The United States Balance of Payments in 1968*. Washington 1963, S. 70-74

Fig. 5. Zur Entwicklung der Arbeitsproduktivität, der Lohnstückkosten und der Preise, 1958-68

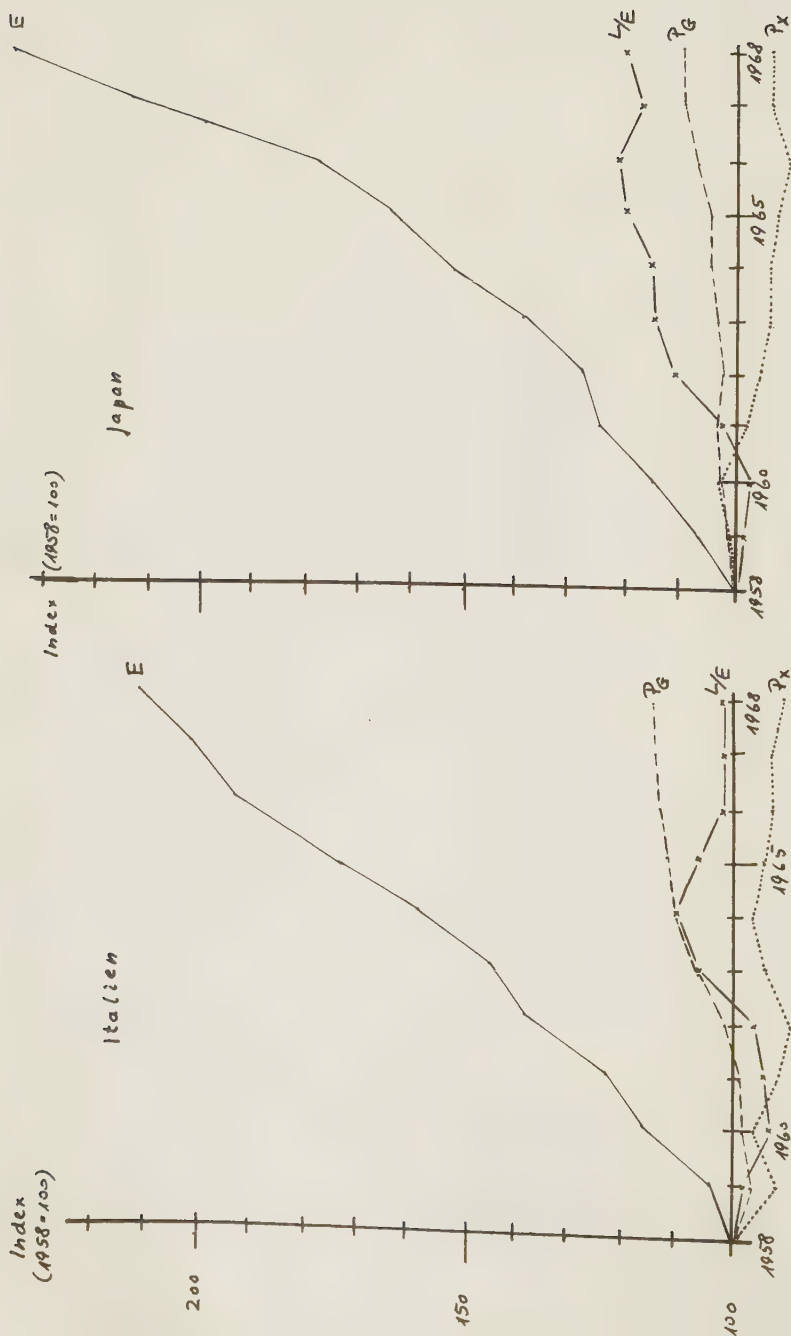
- E Index der Arbeitsproduktivität (Verarbeitende Industrie)
- L/E Index der Lohnstückkosten (Verarbeitende Industrie)
- P_G Index der Großhandelspreise
- P_X Index der Exportdurchschnittswerte



Index
(1958 = 100)

Großbritannien

Frankreich



Quelle: National Institute of Economic and Social Research, National Institute Economic Review, 48, Mai 1969; 50, Nov. 1969; 54, Nov. 1970; IMF, International Financial Statistics. Supplement 1967/68 und Aug. 1968, Dez. 1969

hingegen ziemlich offensichtlich einer inflationären Phase, die auch folgerichtig in der Verschlechterung der Handelsbilanz ihren Ausdruck findet.

2. Die Elastizitätsbedingungen

Inwieweit die Veränderungen der relativen Preise in entgegengerichtete Veränderungen der Handelsbilanz übersetzt werden, also eine normale Reaktion der Handelsbilanz zur Folge haben, hängt von der Höhe der Summe der Nachfrageelastizitäten nach den Exporten der einzelnen Länder ab.¹ Bestanden Anfang der 50-er Jahre noch Befürchtungen, daß Änderungen der relativen Preise anomale Reaktionen der Handelsbilanz nach sich ziehen würden², so ist das Pendel in der Anpassungsdebatte heute wieder weitgehend zur Erwartung normaler Reaktionen zurückgeschlagen.³

¹ Für die Wirk sam ke it des Preismechanismus spielte die Elastizitätsbedingung eigentlich keine Rolle; denn wenn die Elastizitäten für eine normale Reaktion zu klein waren, dann müßte die logische Umkehrung der Bedingung immer noch die Möglichkeit zusichern, die Handelsbilanz durch P re is e r h ö h u n g zu verbessern; René D. Bollier, Die These einer chronischen Dollarknappheit. Zürich und St. Gallen 1956, S. 92. Dies gelte nur dann nicht, wenn man geknickte oder asymptotisch verlaufende Angebots- und Nachfragekurven für Importe und Exporte annehmen muß; T. Balogh und P.P. Streeten, The Inappropriateness of Simple "Elasticity" Concepts in the Analysis of International Trade, in: Bulletin of the Oxford Institute of Statistics, Bd. 13, 1951, S. 69 ff.

² Eine solche Situation beinhaltet, wie Morgan betont, daß zum mindesten der Markt e i n e s Gutes instabil ist, d.h. zum mindesten der Handel e i n e s Gutes dem Giffen-Paradoxon unterliegt; dies hat aber keiner der Elastizitätspessimisten zur Voraussetzung seiner Theorie gemacht; E. Victor Morgan, The Theory of Flexible Exchange Rates, in: American Economic Review, Bd. 45, 1955, I, S. 281 und S. 289. Allerdings gilt diese Voraussetzung, wie Morgan selbst konstatiert (S. 289), nur, solange Geld allein zum Zweck des unmittelbaren Güterkaufs verwendet werden kann. Führt man dagegen eine Geldnachfrage zu Hortungszwecken ein, so ist das Ergebnis nicht mehr unbedingt zwingend.

³ Ernest M. Preeg, Elasticity Optimism in International Trade, in: KYKLOS, Bd. 20, 1967, S. 460; W.M. Corden, Recent Developments in the Theory of International Trade. Special Papers in International Economics, No.7, Princeton, N.J. 1965, S. 13

Eine endgültige Entscheidung dieser Frage aufgrund empirischer Ergebnisse wird nicht möglich sein, da die Daten immer ex post-Angaben sind, in denen somit auch die Wirkung anderer Faktoren als nur der Nachfrageelastizitäten bei sonst gleichgebliebenen Bedingungen ihre Ausprägung gefunden haben. Die Frage muß daher letzten Endes anhand theoretischer Überlegungen, wenn auch unter Zuhilfenahme statistischer Ergebnisse, entschieden werden.

Anknüpfend an die Voraussetzungen des Elastizitätsansatzes sind folgende Überlegungen, die auf die Bestätigung normaler Reaktionen hinauslaufen, zu berücksichtigen:

(1) Der Elastizitätsansatz ist ein partieller Ansatz. Seine Gültigkeit trifft nur unter der Voraussetzung gegebener gleichbleibender Einkommen zu. Für die statistische Berechnung der Elastizitäten bedeutet das: Aus den vorhandenen Preis-Mengenangaben für Exporte und Importe sind die beiden Nachfragekurven nur dann zutreffend zu konstruieren, wenn in den Angaben nur Preisfaktoren enthalten sind. Muß man aber davon ausgehen, daß auch Nichtpreisfaktoren in den Angaben enthalten sind, d.h. auch Verschiebungen der Nachfragekurve in Betracht kommen, so ist zunächst jede Elastizität zwischen Null und Unendlich möglich; denn jede Preis-Mengenangabe könnte dann auf einer parallel verschobenen Nachfragekurve liegen.¹ Aus diesem Grunde müssen Nachfrageverschiebungen aus den Daten eliminiert werden.

Dieser Forderung wird in Hinsicht auf *a u t o n o m e* Nachfrageverschiebungen wahrscheinlich verhältnismäßig zuverlässig durch Einführung einer unabhängigen Realeinkommensvariablen als der wichtigsten Nichtpreisdeterminante in die zu ermittelnde Nachfragefunktion Rechnung getragen.² Dabei werden die in die Nachfragefunktion

¹ Arnold C. Harberger, A Structural Approach to the Problem of Import Demand, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Bd. 43, 1953, S. 149

² s. z.B. H.S. Houthakker und Stephen P. Magee, Income and Price Elasticities in World Trade, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 51, 1969, S. 112

eingetragenen Werte gewöhnlich nach der Längsschnittanalyse, d.h. unter Verwendung von Zeitreihen der Mengen und Preise über längere Zeiträume ermittelt; insoweit muß angenommen werden, daß der Wachstumsprozeß, der diese längeren Zeitreihen geformt hat, die Import- und Exportnachfrage nicht auch noch strukturell beeinflußt hat.

Die auf dieser Basis für den Außenhandel der USA in neueren Untersuchungen errechneten Elastizitätswerte lassen durchaus normale Reaktionen der Handelsbilanz erwarten:

	Referenzperiode	Elastizität der Nachfrage in Bezug auf Veränderungen der rel. Preise nach	
		Importen	Exporten
		der USA	
Ball und Mavwah	1948-58	- 0,51 ^a	
Salant, u.a.	1952-61		- 2,5 ^b
Balassa	1953-61		- 2,4 ^c
Rhomberg und Boissoneault	1948-62	- 1,3	- 1,0 ^d
Kreinin	1954-64	- 1,1 ^e	
Houthakker und Magee	1951-66	- 0,54	- 1,51 ^f

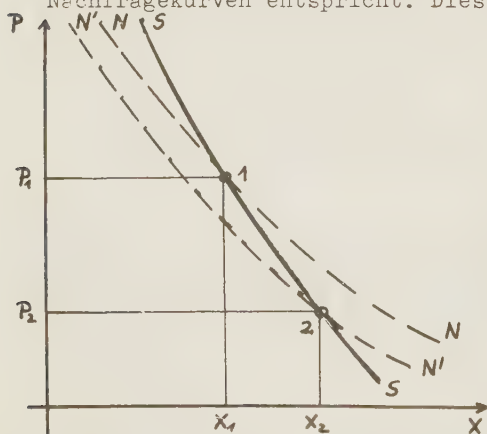
^a R.J. Ball und K. Mavwah, The U.S. Demand for Imports, 1948-1958, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 44, 1961, S. 401

^b Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 82 und 264. Der Wert gilt nur für die europäische Nachfrage nach amerikanischen Exporten; die Gesamtelastizität der Weltnachfrage würde vermutlich geringer sein. Die ursprüngliche Berechnung aus dem verwendeten Modell ergab sogar einen Wert von über 14, der von den Autoren aber nicht für realistisch gehalten wurde.

^c Der Elastizitätswert bezieht sich nur auf Exporte von Industriewaren. Er ergibt sich aus der von Balassa für die Exporte der USA errechneten Nachfragefunktion von der Form $y = 322,58 - 2,28 x$ durch Einsetzen des Anstiegs der Exportdurchschnittswerte; Bela Balassa, Recent Developments in the Competitiveness Factors Affecting the United States Balance of Payments. Washington 1962, S. 43.

- ^d Rudolf R. Rhomberg und Lorette Boissoneault, Effects of Income and Price Changes on the U.S. Balance of Payments, in: IMF Staff Papers, Bd. 11, 1964, S. 66. Wie bei Salant gelten die Werte nur für den Außenhandel der USA mit Europa.
- ^e Mordechai E. Kreinin, Price Elasticities in International Trade, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 49, 1967, S. 514.
- ^f H.S. Houthakker and Stephen P. Magee, a.a.O., S. 113.

Nicht gelöst ist in diesen Berechnungen das Problem der induzierten Nachfrageverschiebungen. Sofern Veränderungen der relativen Preise zu Reaktionen der Import- und Exportnachfrage führen - sichtbar in Bewegungen auf den Nachfragekurven nach oben oder unten -, müssen sie auch die Einkommen beeinflussen und damit die Nachfragekurven gleichzeitig verschieben. Die realisierten Werte, die der statistischen Analyse allein zur Verfügung stehen, liegen also tatsächlich auf verschiedenen nach rechts oder links verschobenen Nachfragekurven und formen daher eine steilere Kurve als es den "wirklichen" Nachfragekurven entspricht. Dies sei an der nebenstehenden Figur verdeutlicht.



Die Kurve NN stelle die ursprüngliche Nachfragekurve des Landes A nach den Exporten des Landes B dar. Erfolgt nun eine relative Preissenkung für die Güter des Landes B von P_1 auf P_2 , so werden entsprechend der Nachfragekurve NN mehr B-Exporte anstelle heimi-

sischer Produkte nachgefragt, d.h. es tritt im Land A ein Einkommensverlust ein, der die Nachfragekurve NN nach links auf $N'N'$ verschiebt. Der nach der induzierten Nachfrageverschiebung im Endeffekt realisierte Nachfragewert muß also auf $N'N'$ liegen mit der Folge, daß die

relative Preissenkung von P_1 auf P_2 nur eine Erhöhung der mengenmäßigen Exportnachfrage von X_1 auf X_2 nach sich zieht. Die in der Statistik erscheinenden Werte 1 und 2 veranlassen daher dazu, eine steilere Nachfragekurve und damit eine geringere Elastizität anzunehmen als sie den wirklichen, aber nicht bekannten Nachfragekurven entspricht.¹ Insofern muß man davon ausgehen, daß auch die oben aufgeführten Elastizitätswerte zu niedrig liegen.

Man könnte einwenden, daß im Fall der USA mit ihrer relativ geringen Außenhandelsquote (Export- und Importvolumen zusammen machten 1968 rd. 8% des Bruttosozialprodukts aus) diese Rückwirkung von untergeordneter Bedeutung sei. Wie die Beispielrechnung von Vanek jedoch zeigt, ist die Wirkung auch für die USA beträchtlich; im Ergebnis wird die reine Preiswirkung von der Einkommensrückwirkung so stark neutralisiert, daß sich darin, wie Vanek meint, der Elastizitätspessimismus der Einkommenstheoretiker bestätigt.²

Konsequenterweise wird dieser Punkt für die Erwartung normaler Reaktionen der Handelsbilanz bei relativer Preisdeflation ins Feld geführt. Denn gerade hier zeigt sich, daß die Elastizitätsanalyse nichts weiter als "ein Stück partieller Gleichgewichtsanalyse" ist. Um im Rahmen der partiellen Gleichgewichtsanalyse behandelt werden zu können, muß ein Markt klein sein; eben das aber kann man von dem Markt der gesamten exportierten und importierten Güter in einem Land nicht sagen.³

¹ Fritz Machlup, Elasticity Pessimism in International Trade, in: ders., International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 64

² Jaroslav Vanek, The Balance of Payments, S. 28

³ Friedrich A. Lutz, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts. Tübingen 1963, S.32

Die normale Reaktion auf eine relative Preisdeflation beruht damit im Grunde auf der relativen Nachfrage- (Einkommens-) deflation, die der Preisdämpfung vorausgeht.¹

(2) Ebenso partiell wie hinsichtlich der Nachfrageverschiebungen ist der Elastizitätsansatz auch hinsichtlich der Angebotsverschiebungen, die in der Folge von Änderungen der relativen Preise und der dadurch ausgelösten Änderung der Außenhandelsströme in der Form von Erhöhungen oder Senkungen der Angebotspreise für Exporte induziert werden mögen. Für die Konstruktion der statistischen Nachfragekurve bedeutet das, daß die Preis-Mengenangaben, die ja realisierte Werte darstellen, d.h. Werte, bei denen Angebot und Nachfrage zum Ausgleich gekommen sind, gewogene Durchschnitte aus einer negativen Nachfrage- und einer positiven Angebotselastizität darstellen.² Sofern daher die Angebotselastizität nicht unendlich ist, wie die Theorie voraussetzt, sondern einen endlichen positiven Wert hat, enthalten die statistischen Schätzungen immer noch ein Stück unberechtigten Elastizitätspessimismus.

Man mag bezweifeln, daß derartigen Rückwirkungen von Veränderungen der Außenhandelsströme auf die Angebotspreise in den USA großes Gewicht zukam; außerdem läßt die in der ersten Hälfte dieses Zeitraums stark aufklaffende Diskrepanz zwischen Produktionspotential und tatsächlicher Produktion in den USA (s. Fig. 3 oben) eher ein sehr elastisches Angebot vermuten. Allerdings wird man dasselbe nicht von den Handelspartnern der USA

¹ Einen zusätzlichen Effekt der relativen Preisveränderung kann man, wie Meade anführt, noch in dem Realeinkommenseffekt sehen: Da z.B. eine Senkung der relativen Preise eines Landes das Realeinkommen dieses Landes senkt und das des anderen erhöht, werden via marginaler Importneigung auch von hierher günstige Einflüsse auf die Handelsbilanz ausgehen; James E. Meade, *The Balance of Payments*, a.a.O., S. 75

² Guy H. Orcutt, *Measurement of Price Elasticities in International Trade*, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 32, 1950, S. 119 ff.

annehmen können, sodaß von hierher die Elastizität der Handelsbilanz in Bezug auf Änderungen der relativen Preise geschmälert wird.¹

(3) Noch von einer anderen Seite her können sich Diskrepanzen zwischen den statistisch ermittelten Elastizitätswerten und den tatsächlichen Elastizitäten ergeben. Werden nämlich der Berechnung nur die Zeitreihen der gesamten Exporte und Importe sowie ihrer Preise zugrundegelegt, so wird damit im Grunde genommen unterstellt, der Außenhandel eines Landes bestehe nur aus zwei homogenen Gütern. In Wirklichkeit setzt er sich dagegen aus einer Vielzahl von Gütern mit im einzelnen unterschiedlich hoher Nachfrageelastizität zusammen. Z.B. wird die Nachfrageelastizität von Rohstoffen in Bezug auf ihren Preis im allgemeinen wesentlich geringer sein als die hochwertiger Gebrauchsgüter. Man kann aber davon ausgehen, daß Güter mit ziemlich unelastischer Nachfrage bei Mengenänderungen im allgemeinen relativ stärkeren Preisschwankungen ausgesetzt sein werden als Güter mit elastischer Nachfrage. Dieser Unterschied wirkt sich bei der Berechnung einer Gesamtelastizität, die alle Gütergruppen umfaßt, dadurch verzerrend aus, daß die relativ höhere Preisschwankung der Gütergruppe mit der niedrigeren Nachfrageelastizität ein höheres Gewicht in der Gesamtelastizität zukommen läßt, als ihr eigentlich gebührt. Ein Beispiel mag das verdeutlichen: Die Elastizität der Nachfrage nach Gut A betrage

¹ Houthakker und Magee weisen hingegen darauf hin, sie hätten die Angebotsfunktionen getestet und gefunden, daß sie ziemlich elastisch gewesen seien; H.S. Houthakker und Stephen P. Magee, a.o.O., S. 11 Fußn. 1. Wie aber soll es, wenn die Daten im Ergebnis jenes unentwirrbare Gemisch aus Angebots- und Nachfragekonstellation wiedergeben, möglich sein, eher die wirkliche Größe der Angebotselastizität - isoliert von der Nachfrageelastizität - zu kalkulieren als umgekehrt?

Allerdings bestreitet auch Prais, daß dem Zusammenhang zwischen Angebots- und Nachfragekomponente jene Bedeutung für eine Unterschätzung der Elastizitäten zukomme, die Orcutt ihm beigelegt habe; S.J. Prais, *Econometric Research in International Trade: A Review*, in: KYKLOS, Bd.15, 1952 Fasc. 3, S. 562

- 0,5 , die nach Gut B - 1,0 , wobei beide Güter das gleiche Gewicht im Export haben. Gut A habe nun relativ stärkere Preisschwankungen:

	Preisveränderung	Nachfrageveränderung (entsprechend den angegebenen Elastizitäten)
Gut A	- 10%	+ 5%
Gut B	- 2%	+ 2%
Gesamtindex	- 6%	+ 3,5 %

Die Gesamtelastizität läge danach bei $-\frac{3,5}{6} = -0,58$. Hätten dagegen beide Güter die gleiche relative Preisschwankung gehabt, z.B.

Gut A	- 10%	+ 5%
Gut B	- 10%	+ 10%
Gesamtindex	- 10%	+ 7,5% ,

so wäre die Gesamtelastizität - 0,75, also wesentlich höher gewesen.

Die relativ stärkeren Preisschwankungen bei Gütern mit niedriger Nachfrageelastizität bringen also eine falsche Gewichtung in die Berechnung. Die Gesamtelastizität wird dadurch zu niedrig gemessen.¹ Allerdings ist der von hier herrührende Fehler nicht als sehr bedeutend einzuschätzen. Denn es sind entsprechende Disaggregationen der Gütergruppen in der Nachfragefunktion vorgenommen worden²; diese Disaggregationen haben die Ergebnisse aber nicht nennenswert verändert.³

¹ Guy H. Orcutt, a.a.O., S. 125; Fritz Mächlup, Elasticity Pessimism, a.a.O., S. 62

² Berechnungen für die im Außenhandel besonders bedeutsame Gruppe der Industriewaren erstellten z.B. Mordechai E. Kreinin, Price Elasticities, a.a.O., S. 515; Helen B. Junz und Rudolf R. Rhomberg, Prices and Export Performance of Industrial Countries, 1953-63, in: IMF Staff Papers, Bd. 12, 1965, S. 251

³ S.J. Prais, a.a.O., S. 576 Fußn. 3; H.S. Houthakker und Stephen P. Magee, a.a.O., S. 121-122

3. Determinanten der relativen Preisentwicklung

Kann man nach den vorangegangenen Erörterungen davon ausgehen, daß die reinen Nachfrageelastizitäten eine normale Reaktion der Handelsbilanz sicherstellen werden, so bleibt zu fragen, welche Gründe zu der teilweise unerwarteten Gegenläufigkeit von Handelsbilanzüberschuß und inländischen Preisen - gemessen an den Sozialproduktdeflatoren - geführt haben. Dabei interessieren insbesondere die Periode 1957-62, in der trotz Rückgangs der relativen Preise der Handelsbilanzüberschuß zunächst massiv zurückging, um zwar in der Folgezeit erwartungsgemäß deutlich zu steigen, jedoch nie jene Höhe erreichte, um die Zahlungsbilanz auszugleichen, und die Periode 1962-64, in der trotz bereits wieder steigender Preise die Handelsbilanz sich weiter verbesserte. (Die Periode nach 1964 kann hingegen ausgeklammert werden, da sie der Erwartung sinkender Handelsbilanzüberschüsse bei steigenden Preisen sehr deutlich entspricht.) M.a.W. warum fielen die Wendepunkte der inländischen Preisentwicklung und der Handelsbilanzentwicklung auseinander? Und zum zweiten: warum erreichte der Handelsbilanzüberschuß bei sinkenden Preisen nicht die notwendige Größe?

Es wurde bereits darauf hingewiesen, daß der Verlauf der Exportpreise im Vergleich zu denen des Auslandes nicht jenen Rückgang der relativen inländischen Preise zeigte und, sowohl was den unteren Wendepunkt als auch das absolute Niveau des Handelsbilanzüberschusses angeht, eine bessere Erklärung darzustellen scheint. Die Frage kann daher auch so formuliert werden: worauf ist die Divergenz zwischen inländischen Preisen und Exportpreisen zurückzuführen?

Um zu einer Antwort zu gelangen, sind zunächst die Bestimmungsgründe der gesamten Preisentwicklung, dann die Gründe für die Divergenz der Exportpreise zu untersuchen.

Global gesehen müssen die Bestimmungsgründe unterschiedlicher Preisentwicklung in der Entwicklung der Angebots-Nachfragerelationen gesucht werden. An dieser Stelle wird dann darauf hingewiesen, daß es der enorme Anstieg der industriellen Kapazitäten in Europa und Japan und der dazu parallele Produktivitätsanstieg gewesen sei, der diese Länder in die Lage versetzt habe, Produktion und Exporte ~~in so~~ starkem Maße auszuweiten, ohne größere Preissteigerungen in Kauf nehmen zu müssen.¹ Diese Erklärung besitzt aber, soweit sie auch die Entwicklung in Europa und Japan für sich genommen zutreffend beschreiben mag, im Verhältnis zu den USA keine Relevanz, da die USA in dem hier interessierenden Zeitraum, zu Ende der 50-er und Anfang der 60-er Jahre, Überkapazitäten hatten, der geringere Produktivitätsanstieg in den USA also keinen höheren Preisdruck erzeugt haben kann. Im Grunde wird in diesem Argument gedanklich versucht, einem gegebenen Wachstum der Gesamtnachfrage eines Landes andere hypothetische Größen des Angebotswachstums gegenüberzustellen, um den höheren oder niedrigeren Preistrend zu begründen. Da aber jede Investition Angebot u n d Nachfrage verändert, läuft das Argument letztlich doch wieder auf das monetäre Problem hinaus, auf die Frage nach der Steuerung der monetären Gesamtnachfrage.²

¹ Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 80; Charles E. Staley, Growth, the Balance of Payments, and the Contemporary Adjustment Mechanism, in: *Economia Internazionale*, Bd. 20, 1967, S. 125

² In etwas anderer Form präsentiert Kindleberger das Argument, indem er primär von der Art der Investitionsfunktion ausgeht: Das Wachstum in den USA folge dem Harrod-Domar Typ, d.h. die Investitionen seien nachfrageinduziert, während die europäischen Länder sich eines Wachstums à la Abramovitz-Solow erfreuten, bei dem die Investitionen aufgrund des technischen Fortschritts vorgenommen würden, sodaß hier jeweils der Angebotseffekt am Anfang steht; Charles P. Kindleberger, *Foreign Trade and Growth: Lessons from British Experience Since 1913*, in: *Lloyds Bank Review*, Juli 1962, S. 27-28. Berücksichtigt man aber, daß jeweils Effekte auf beiden Seiten, der Angebots- wie

Gensueren Einblick kann man indessen gewinnen, wenn man anstelle der globalen Angebots-Nachfrage-relation die einzelnen Determinanten der Preisbildung auf der Angebotsseite zur Erklärung heranzieht; dies sind die Entwicklung der Arbeits- und Kapitalproduktivität sowie der Lohnsätze und der Gewinnraten.

Das Verhältnis der einzelnen Determinanten zueinander kann formal so abgeleitet werden: Wenn der Wert der gesamten Produktion EAP das Produkt aus der durchschnittlichen physischen Produktivität pro Arbeitseinheit E und der Arbeitsmenge A multipliziert mit dem Preisniveau P ist und die Lohnsumme AL das Produkt von Arbeitsmenge A und Lohnsatz pro Arbeitseinheit L ist, so verbleibt als Differenz aus beiden das Kapitaleinkommen (Gewinn und Zinsen) I :

$$I = EAP - AL$$

Als Gewinnrate, d.h. als Quotient aus Kapitaleinkommen I und eingesetztem Kapital K ergibt sich

$$\frac{I}{K} = \frac{EAP - AL}{K} \quad ^1$$

Löst man diese Gleichung nach P auf, so bestimmt sich das gesamtwirtschaftliche Preisniveau als

$$P = \frac{L}{E} + \frac{K}{EA} \cdot \frac{I}{K}.$$

Danach ginge die Veränderung des Preisniveaus allein auf Veränderungen des ersten Ausdrucks L/E , also des Verhältnisses zwischen Löhnen pro Arbeitseinheit und Arbeitsproduktivität (= Lohnstückkosten) zurück, wenn der zweite Ausdruck I/EA (= Gewinne pro Stück) unverändert bliebe; nimmt die Arbeitsproduktivität also um einen bestimmten Prozentsatz zu und werden die Löhne

der Nachfrageseite entstehen, so kann die Vorstellung derart sukzessiver Abläufe nur dann ein zutreffendes Bild ergeben, wenn die Steuerung der monetären Gesamtnachfrage entsprechendes zuläßt; hier und nicht beim Wachstumstyp dürfte daher die entscheidende Frage liegen.

¹ Friedrich A. Lutz, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, a.a.O., S. 22-23

um den gleichen Prozentsatz erhöht, so erführe das Preisniveau keine Veränderung. Diese Annahme setzt voraus, daß die Menge des pro Arbeitseinheit eingesetzten Kapitals K/A (Kapitalintensität) um den gleichen Prozentsatz wie die Arbeitsproduktivität gestiegen war und die Unternehmen ihre Gewinnrate beibehalten hatten oder, falls die Kapitalintensität stärker als die Arbeitsproduktivität zugenommen hatte, die Gewinnrate entsprechend gefallen war.

Welche Folgerungen lassen sich daraus anhand der statistischen Angaben für die Determinanten der Preisentwicklung in den konkurrierenden Ländern gewinnen?

Betrachtet man zunächst nur das Verhältnis zwischen Lohnstückkosten und Preisentwicklung, und zwar gemessen an dem Index der Lohnstückkosten für die Verarbeitende Industrie und dem Index der Großhandelspreise der wichtigeren Industrieländer (s. Fig. 5 oben), so schält sich, was das Verhalten dieser Größen in den einzelnen Ländern angeht, ein deutlicher Gegensatz heraus: Während in der Bundesrepublik in der Folge des Jahres 1959 und in Japan nach 1960 die Lohnstückkosten (Kurven L/E) trotz außerordentlich hohen Produktivitätswachstums beträchtlich stärker zunahmen als die Großhandelspreise (Kurven P_G), zeichnet sich umgekehrt für die USA bei zwischen 1958 und 1964 tendenziell rückläufigen Lohnstückkosten eine zeitweise steigende Tendenz der Großhandelspreise ab. Im Falle Großbritanniens, Frankreichs und Italiens läßt sich auf die Dauer keine derartige Diskrepanz, weder nach der einen noch nach der anderen Seite hin, erkennen.

Aus dem Gegensatz der Daten für die USA auf der einen, die Bundesrepublik und Japan auf der anderen Seite wird deutlich, daß die Beziehung zwischen höherem Produktivitätswachstum und niedrigerem Preisanstieg bzw. umgekehrt, wie sie von manchen Autoren aufgestellt wird, keinen Erklärungsgehalt besaß. Mit dieser Beziehung wurde davon ausgegangen, daß, wenn man eine bestimmte

Lohnerhöhung als gegeben annimmt, unter den angegebenen Voraussetzungen die Veränderung der Lohnstückkosten umgekehrt proportional zu der Veränderung der Arbeitsproduktivität ist. Insofern hielte steigende Produktivität die Preise nieder.¹ Das Argument beruht auf der Diskrepanz zwischen den von vornherein gegebenen gewerkschaftlichen Lohnforderungen und dem tatsächlich eintretenden Produktivitätsfortschritt.² Sofern die Gewerkschaften ihre Lohnpolitik an dem Produktivitätsfortschritt der vergangenen Periode ausrichten, müßten ihre Forderungen bei einem graduellen Absinken des Produktivitätsfortschritts auf einem zu hohen, bei einem graduellen Anziehen des Produktivitätsfortschritts auf einem zu niedrigen Stand verharren, um den Preisanstieg unverändert zu lassen. Daraus ergeben sich lediglich Phasenverschiebungen auf kürzere Sicht mit entsprechend unregelmäßiger Preisniveauentwicklung, jedoch keine längerfristigen Entwicklungslinien.

Um die Gründe für die divergenten Entwicklungen von Lohnstückkosten und Preisniveaus zu erfassen, muß man die in dem zweiten Teil der Gleichung enthaltenen Faktoren $\frac{K}{AE} \cdot \frac{I}{K}$ in die Betrachtung einbeziehen. Man müßte also klären, inwieweit die Kluft zwischen der Entwicklung der Lohnstückkosten und der Preise durch eine über- bzw. unterproportionale Zunahme der Kapitalintensität im Verhältnis zur Arbeitsproduktivität oder durch eine Veränderung der Gewinnrate geschlossen wurde. Allerdings ist das statistische Material darüber sehr begrenzt. Explizite Berechnungen der Gewinnrate wurden nicht vorgefunden, sodaß auf ihre Veränderungen allenfalls geschlossen werden könnte. Hinsichtlich

¹ Richard N. Cooper, American Competition in World Markets, 1953-60, Dissertation, Harvard University 1961, Kap. V; zit. nach Walter S. Salant, u.s., e.s.O., S. 80 Fußn. 14.

² In dieser Form findet sich das Argument auch bei Vanek, wenn er meint, bei höherem Produktivitätsfortschritt ließen sich die gewerkschaftlichen Lohnforderungen leichter erfüllen; Jaroslav Vanek, Overvaluation of the Dollar: Causes, Effects, and

des Verhältnisses der Kapitalintensität zur Arbeitsproduktivität (= reziproker Wert der Kapitalproduktivität, der in der obigen Formel als $\frac{K}{AE}$ enthalten ist) kann auf Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, die für die Vereinigten Staaten und die Bundesrepublik durchgeführt wurden, zurückgegriffen werden.¹ Die Ergebnisse dieser Berechnungen sind in Tab. 3 wiedergegeben.

Aus den Angaben geht hervor, daß die Kapitalintensität in der Bundesrepublik beträchtlich stärker zunahm als die Arbeitsproduktivität, während für die USA genau das Umgekehrte galt. Dementsprechend ist die Kapitalproduktivität, die sich als Verhältnis der Arbeitsproduktivität zum reziproken Wert der Kapitalintensität ergibt, in der Bundesrepublik tendenziell gesunken,² in den USA hingegen tendenziell gestiegen.³ Die Faktoren dieser Entwicklung sind in den Bestimmungsgründen der Kapitalproduktivität, der Substitution von Arbeit durch Kapital, dem technischen Fortschritt und der Kapazitätsauslastung zu suchen. Die Wirkungen dieser drei Faktoren sind allerdings empirisch nur schwer zu trennen. Eine exakte Trennung wäre nur dann möglich, wenn die Veränderung der Kapitalintensität und der Kapitalproduktivität bei gleichbleibender Auslastung bekannt wäre. Man kann aber vermuten, daß die Veränderungen der Kapazitätsauslastung eine bestimmende Rolle gespielt haben. Betrachtet man nämlich die Entwicklung der Kapazitätsauslastung (Tab. 3), so zeigt sich,

and Remedies, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments, a.a.O., S. 271

¹ Zur Lohnkostenentwicklung in den USA, in: DIW, Wochenbericht Nr. 33, 15. Aug. 1968, S. 197-199; Produktionsvolumen und Produktionsfaktoren der Industrie im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland von 1958 bis 1968, in: DIW, Wochenbericht Nr. 3, 16. Jan. 1969, S. 11-13

² s. auch Egon R. Baumgart, Produktionsvolumen und -potential, Produktionsfaktoren der Industrie im Gebiet der BRD, in: DIW, Vierteljahresheft, 1, 1970, S. 21

³ zu demselben Ergebnis kommen auch Berechnungen der OECD; OECD The Growth of Output 1960-1980. Paris 1970, S. 43-44

Tab. 3 Kapitalproduktivität und Kapazitätsauslastung
in den USA und der BRD, 1958-68

	Kapital- intensität	Arbeits- produktivität	Kapital- produktivität	Kapazitäts- auslastung
	Index 1958 = 100			max. = 100
1. USA ^a				
1958	100,0	100,0	100,0	74,0
1959	99,3	103,6	104,3	81,5
1960	101,3	105,1	103,9	80,6
1961	105,4	108,7	103,2	78,5
1962	106,4	113,9	107,1	82,1
1963	108,8	118,1	108,4	83,3
1964	110,8	122,7	110,6	85,7
1965	112,1	126,5	112,6	88,5
1966	115,0	130,4	113,2	90,5
1967	119,2	132,2	110,7	85,1
1968	.	.	.	.
2. BRD ^b				
1958	100,0	100,0	100,0	92,2
1959	107,-	106,8	100,3	93,6
1960	111,3	115,4	104,2	98,3
1961	117,4	118,5	101,6	96,7
1962	126,8	122,8	97,5	93,6
1963	136,6	127,8	93,8	90,9
1964	144,6	138,9	96,3	94,4
1965	150,7	143,8	95,8	94,8
1966	161,5	146,9	91,4	91,2
1967	180,8	152,5	84,8	85,2
1968	187,3	169,8	90,8	92,2

^a errechnet aus: DIW, Zur Lohnkostenentwicklung in den USA, a.a.O., Tab. auf S. 199

Die Angaben beziehen sich auf den privaten Bereich des Bruttosozialprodukts; die Angaben über die Kapazitätsauslastung beziehen sich dagegen nur auf die Verarbeitende Industrie.

^b errechnet aus: DIW, Produktionsvolumen und Produktionsfaktoren, a.a.O., Tab. auf S. 12

Im Gegensatz zu den Angaben der USA liegt hier eine engere Abgrenzung zugrunde, und zwar nur die gesamte Industrie.

daß die zyklischen Schwankungen der Kapitalintensität und der Kapitalproduktivität in beiden Ländern mit entsprechend gerichteten Schwankungen der Kapazitätsauslastung zusammenfallen; ebenso gehen auch die überproportionale tendenzielle Zunahme der Kapitalintensität und der tendenzielle Rückgang der Kapitalproduktivität in der Bundesrepublik mit einem tendenziellen Rückgang der Kapazitätsauslastung Hand in Hand, während der unterproportionale Anstieg der Kapitalintensität und der Anstieg der Kapitalproduktivität in den USA umgekehrt mit einem tendenziellen Anstieg der Kapazitätsauslastung Hand in Hand gehen.

Ein abschließender Blick sei auf den letzten Bestandteil der Formel, die Gewinnrate, geworfen. Aus der Formel ergibt sich, daß bei geringerer Zunahme der Lohnstückkosten als der Preise und bei gleichzeitig zunehmender Kapitalproduktivität, die sich in einer Abnahme des reziproken Werts der Kapitalproduktivität $\frac{K}{A \cdot E}$ in der Formel dokumentiert, die Gewinnrate in den USA zugenommen haben muß. Das Umgekehrte gilt für die Bundesrepublik: Bei einem stärkeren Anstieg der Lohnstückkosten als der Preise und bei dem gleichzeitigen Rückgang der Kapitalproduktivität muß die Gewinnrate zurückgegangen sein.

Mit der Variabilität der angegebenen Größen, insbesondere der Lohnstückkosten und der Gewinnrate, variiert auch die Wirksamkeit des Anpassungsmechanismus. In dem theoretischen Anpassungsmechanismus ist angenommen, daß sich Veränderungen der Gesamtnachfrage im Verhältnis zum Gesamtangebot uneingeschränkt in Preisniveauperänderungen niederschlagen. Dies trifft jedoch dann nicht zu, wenn z.B. trotz rückläufiger Gesamtnachfrage bei konstantem Gesamtangebot die Lohnstückkosten steigen oder die Gewinnrate angehoben wird.¹ Eine

¹ Von denkbaren Veränderungen der Kapitalintensität und der Kapitalproduktivität und ihrem Einfluß auf das Preisniveau kann hier abgesehen werden, da ihre Schwankungen, wie sich oben zeigte, weitgehend durch Schwankungen der Kapazitätsauslastung erklärt wurden;

Beeinträchtigung für die Wirksamkeit des Preismechanismus resultiert hieraus natürlich erst dann, wenn die Steigerung der Lohnstückkosten oder der Gewinnrate eine *r e l a t i v e* Steigerung gegenüber dem Ausland darstellt. Im Falle der USA deuten die empirischen Ergebnisse darauf hin, daß von der tendenziellen Steigerung der Gewinnrate eine solche Beeinträchtigung des Anpassungsmechanismus ausging, da zum mindesten die Bundesrepublik - vielleicht aber auch noch einige andere Länder - gleichzeitig eine Senkung der Gewinnrate erfuhren. Auf der anderen Seite ergab sich auch eine Begünstigung des Anpassungsmechanismus in den USA dadurch, daß die Lohnstückkosten in den USA gegenüber dem Ausland zurückgingen; jedoch reichte dieser Effekt, wie das steigende Preisniveau zwischen 1959 und 1964 zeigte, nicht aus, um diese Beeinträchtigung zu vermeiden.

Auf die Entwicklung der Lohnstückkosten nehmen hauptsächlich die Gewerkschaften mit ihrer Lohnpolitik Einfluß, während für die Entwicklung der Gewinnrate hauptsächlich der Monopolgrad auf der Unternehmensseite bestimmend sein dürfte. Insofern kann eine Förderung oder Beeinträchtigung der Wirksamkeit des Preismechanismus durch die gewerkschaftliche Lohnpolitik oder den unterschiedlichen Monopolgrad - bzw. seine Veränderung - erfolgen.

sie waren insofern hauptsächlich statistisch bedingt, denn eine Senkung der Kapazitätsauslastung wird, da dann Arbeitskräfte entlassen werden, während der Kapitalstock gleich bleibt, statistisch zu einer Erhöhung der Kapitalintensität und zu einer Senkung der Kapitalproduktivität führen. Man wird aber davon ausgehen können, daß sich die tatsächliche Kapitalintensität und Kapitalproduktivität auf kürzere und mittlere Sicht nur sehr geringfügig ändern werden.

4. Determinanten der Exportpreisentwicklung

Es wurde oben darauf hingewiesen, daß die Entwicklung der Exportpreise zeitweise von der Entwicklung des inländischen Preisniveaus in den USA differierte. Deshalb ist jetzt noch zu fragen, wie sich diese Divergenz erklärte und inwieweit das bisher über die Wirksamkeit des Preismechanismus Gesagte von daher noch eine Veränderung erfährt.

a. Aussagefähigkeit der statistischen Indexwerte

Es wäre denkbar, daß die zeitweise divergente Entwicklung der Exportpreise und der inländischen Preise lediglich aus statistischen Mängeln herrührte. Üblicherweise wird zur Darstellung der Exportpreisentwicklung mangels besserer Statistiken der Index der Ausfuhrdurchschnittswerte herangezogen. Die statistischen Mängel betreffen dabei zum einen die Konstruktion der Ausfuhrdurchschnittswerte, zum andern den Aussagewert von Exportpreisindizes an sich.

Was die Konstruktion der Ausfuhrdurchschnittswerte angeht, liegt die grundlegende Schwierigkeit darin, daß hierbei versucht wird, einen Exportpreisindex ohne die Angabe von Exportpreisen (einfach durch eine Division der Wertindizes durch die Mengenindizes) zu konstruieren. Ein solches Unterfangen führte dann zu einem eindeutigen Ergebnis, wenn die erfaßten Gütergruppen jeweils aus völlig homogenen Gütern zusammengesetzt wären oder das Gewicht der einzelnen Güterarten innerhalb der Gruppen zueinander gleichbliebe.¹ Da aber in praxi die einzelnen Titel Güter mit weit differierenden

¹ Robert E. Lipsey, Price and Quantity Trends in the Foreign Trade of the United States. National Bureau of Economic Research, Studies in International Relations, No. 2. Princeton 1963, S. 91 ff.; Irving B. Kravis, Robert E. Lipsey, Philip J. Bourque, Measuring International Price Competitiveness. A Preliminary Report. National Bureau of Economic Research, New York 1965, S. 2-3

Werten umfassen ¹, könnte die divergente Bewegung der Ausfuhrdurchschnittswerte ebensogut lediglich eine Verschiebung des Gewichtes der in einer Gruppe umfaßten Güter, z.B. zu höherwertigeren oder technologisch fortgeschritteneren Gütern widerspiegeln. Dies könnte umso eher angenommen werden, als bestimmte systematische Abweichungen nach oben oder unten wahrscheinlich sind. So dürfte eine Abweichung nach unten regelmäßig häufiger bei einem starken Gewicht von Rohprodukten gegenüber industriellen Fertigprodukten zu erwarten sein, wie umgekehrt eine Abweichung nach oben häufiger bei industriellen Fertigprodukten vorkommen wird, wenn man davon ausgeht, daß mit langfristig steigendem Einkommen die Konsumenten auf Güter höherer Qualität übergehen werden.²

Jedoch steht im vorliegenden Fall einer solchen Auslegung entgegen, daß es sich bei allen hier betrachteten Ländern um hochindustrialisierte Länder handelt, für deren Außenhandel die Industriewaren

¹ Darüberhinaus sind in den einzelnen Ländern die Güterklassifikationen warenmäßig anders abgegrenzt; auch sind allein schon vom Datenmaterial her z.T. Ungenauigkeiten und Verzerrungen enthalten. Lipsey hat in seinem ausführlichen Bericht einige dieser Schwierigkeiten aufgezeigt; Robert E. Lipsey, *Price and Quantity Trends*, a.a.O., S. 91-93. Dazu kommt als grundlegender Mangel noch, daß der US-Exportpreisindex für industrielle Fertigwaren (finished manufactures) wegen der Schwierigkeit, für heterogene Industriewaren Durchschnittswerte zu erlangen, nur 20 bis 25% der gesamten Industriewarenexporte umfaßt; Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 74

² Robert E. Lipsey, *Price and Quantity Trends*, a.a.O., S. 93. Infolge dieser Schwierigkeiten und Probleme, die mit der Verwendung von Durchschnittswerten verbunden sind, kommen Salant u.a. zu dem Ergebnis, daß gerade der hier interessierende Anstieg der Exportpreise nach 1959 im Gegensatz zu der annähernden Konstanz der Großhandelspreise "unerklärt und etwas mysteriös" bleibt. Es sei wehrscheinlich, daß er eher die Eigenarten des Index (einschließlich der Effekte einer veränderten Warenzusammensetzung der einzelnen Reihen innerhalb des Index) als irgendeine wirkliche Veränderung der Exportpreise widerspiegele; Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S.76; ähnlich auch Hal B. Lary, a.a.O., S. 64-65

zentrale Bedeutung besitzen.¹ Daher müßte auch bei allen betrachteten Ländern diese Divergenz auftauchen.

Der zweite Einwand spricht das Problem an, daß die reinen Außenhandelspreise ein unzutreffender Maßstab für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der USA auf dem Weltmarkt sein würden, wenn der Weltmarkt als ein Markt angesprochen werden könnte, d.h. keine bedeutenden Preisdifferenzen für ein und dasselbe Gut existieren könnten. Die Tatsache, daß die amerikanischen Exportpreise unter den betrachteten Ländern einen relativ ungünstigen Verlauf nahmen, also einer, wie es scheint, ziemlich eigenständigen Entwicklung unterlagen, muß noch nicht unbedingt gegen diesen Einwand sprechen, wenn man annimmt, daß in den Exporten der USA bestimmte besonders hochwertige oder technisch sehr fortgeschrittene Gütergruppen, in denen die USA eine besonders starke Marktposition hatten, ein sehr großes Gewicht besaßen, während ihr Gewicht im Außenhandel der anderen Länder, wenn überhaupt, nur sehr gering war. Kravis, Lipsey und Bourque, die eine intensive Untersuchung über die internationale Preiswettbewerbsfähigkeit durchgeführt haben, weisen aber darauf hin, daß noch ein erheblicher Spielraum für Preisdifferenzen bestehe; dieser sei z.B. in der Existenz von Transportkosten begründet, die dazu führen, daß bei relativen Preissteigerungen nur der Handel in entferntere Gebiete ganz aufhört, in nähere Gebiete hingegen bestehen bleibt. Ebenso seien mögliche Differenzen in der Existenz von gespaltenen oder gar isolierten Märkten, die durch bestimmte Regierungsmaßnahmen wie gebundene Darlehen, Zölle oder Kontingente entstehen, begründet. Darüber hinaus fänden sie sich in dem Paket von Preisbestandteilen wie Lieferfristen, Kreditierung, Service etc., in denen die Nichtpreiselemente bis zu einem gewissen Grade die reine Preisdifferenz aufheben, wie auch in der Differenzierung

¹ Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Die Rolle der Industriewaren für die außenwirtschaftlichen Beziehungen der USA, Wochenbericht Nr.22/23. Berlin, 29.5.1969, S. 139-142

und qualitativen Gestaltung der Produkte.¹ Trotzdem wird man davon ausgehen können, daß, je stärker insbesondere die europäischen Länder ihre Produktionen gegen Ende der 50-er Jahre wiederaufgebaut hatten, um auch in Nichtpreiselementen den Wettbewerb mit den USA antreten zu können, die Nachfrageseite zu einer gewissen Angleichung der Preise auf dem Weltmarkt führen mußte. Unter dieser Voraussetzung wäre es unzutreffend, den Exportpreisindex nur auf die tatsächlich gehandelten Güter zu stützen, da sich die relative Preisveränderung gegenüber dem Ausland viel stärker in den wegen ihres Preises nicht oder nicht mehr auf dem Weltmarkt absetzbaren Gütern dokumentiert.

Um diese Mängel auszuschließen, haben Kravis, Lipsey und Bourque versucht, einen zutreffenderen Index der Außenhandelspreise zu konstruieren, der insbesondere a l l e Außenhandelsgüter umfaßt, die potentiellen wie auch die tatsächlich gehandelten, und sich dabei vor allem auf die Angebotsseite stützt, wobei eine internationale, also für alle Länder gleiche Gewichtung verwendet wird.²

¹ Kravis, Lipsey und Bourque, Measuring International Price Competitiveness, a.a.O., S. 16-17

² Kravis, Lipsey und Bourque, Measuring International Price Competitiveness, a.a.O., S. 19-20

Die bisher veröffentlichten Ergebnisse der Untersuchung¹ lassen folgendes erkennen (s. Tab. 4): Die Preiswettbewerbsfähigkeit bei der Gütergruppe Eisen und Stahl ist von 1957 bis 1963 stark gefallen und nur von 1963 auf 1964 wieder etwas angestiegen. Die Angaben gerade dieser Gütergruppe sind als besonders aussagekräftig anzusehen, da hier die Preise der Untergruppen ziemlich eng am Durchschnitt der gesamten Gruppe lagen, innerhalb des Durchschnitts also keine weiten Streubreiten bestanden. Ähnlich wie bei Eisen und Stahl, wenn auch etwas weniger stark ausgeprägt, war die relative Preisentwicklung bei NE-Metallerzeugnissen. Dagegen waren die Schwankungen der Preiswettbewerbsfähigkeit bei der Gruppe der nichtelektrischen Maschinen, einer Gruppe, die im Gesamtgefüge ein stärkeres Gewicht hat als alle drei anderen Gruppen zusammen,² sehr gering. Die starke Handelsposition der USA in dieser Warengruppe schreiben die Autoren dem Angebot ausgefeilterer und technologisch fortgeschrittenerer Produkte in den USA als in den Konkurrenzländern zu. Die Führung der USA geht nach Ansicht

¹ s. Kravis, Lipsey und Bourque, Measuring International Price Competitiveness, a.a.O.; Irving B. Kravis und Robert E. Lipsey, Comparative Prices of Nonferrous Metals in International Trade, 1963-64. Occasional Paper 98, 1966; Irving B. Kravis und Robert E. Lipsey, A Report on the Study of International Price Competitiveness, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Bd. 62, 1967, S. 482-491.

Einschränkend zu den veröffentlichten Ergebnissen ist zu bemerken, daß die Angaben noch unvollständig sind und daher allenfalls als repräsentative Werte herangezogen werden können; denn zum einen umfaßt der bisher veröffentlichte Vergleich hauptsächlich die EWG und England gegenüber den USA, zum anderen sind noch nicht alle für den internationalen Handel relevanten Gütergruppen enthalten.

² Irving B. Kravis und Robert E. Lipsey, A Report, a.a.O., S. 486

Tab. 4: Indizes der amerikanischen Preiswettbewerbs-
fähigkeit^a im Verhältnis zu Großbritannien,
Deutschland, der EWG und Japan, 1957-64

(1962 = 100)

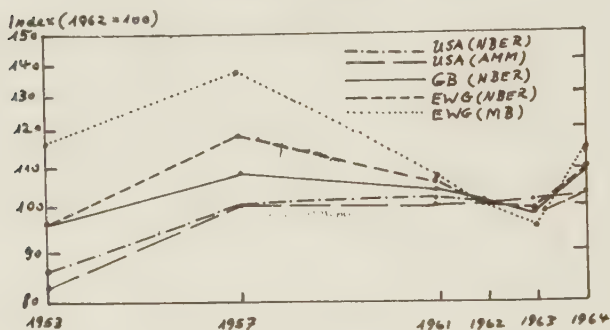
	1957	1961	1962	1963	1964
SITC 67 Eisen und Stahl					
im Verhältnis					
zu Großbritannien	110	101	100	97	103
zur EWG	119	103	100	98	105
zu Deutschland	112	103	100	96	104
zu Japan	n.v.	108	100	100	100
SITC 68 NE-Metalle					
im Verhältnis					
zu Großbritannien	101	100	100	102	107
zur EWG	102	100	100	101	109
zu Deutschland	105	100	100	99	108
SITC 71 Nichtelektr. Maschinen					
im Verhältnis					
zu Großbritannien	101	100	100	100	100
zur EWG	97	98	100	99	99
zu Deutschland	95	98	100	99	99
SITC (außer 732) Transport-					
einrichtungen, außer Stras-					
senfahrzeugen					
im Verhältnis					
zu Großbritannien	91	101	100	105	106
zur EWG	96	97	100	98	97
zu Deutschland	101	96	100	98	97

^a Diese Indizes geben das Verhältnis zwischen der Veränderung der ausländischen Preise und der US-Preise an. Zum Beispiel zeigt die Zahl 103 für die Gütergruppe SITC 67 im Verhältnis zu Großbritannien im Jahre 1964, daß die britischen Preise um 3 v.H. mehr stiegen als die US-Preise seit dem Basisjahr 1962, oder daß, abgeleitet von den Preisniveaudaten, das Verhältnis des britischen Preisniveaus zum amerikanischen Preisniveau im Jahre 1964 um 3 v.H. höher war als im Basisjahr 1962.

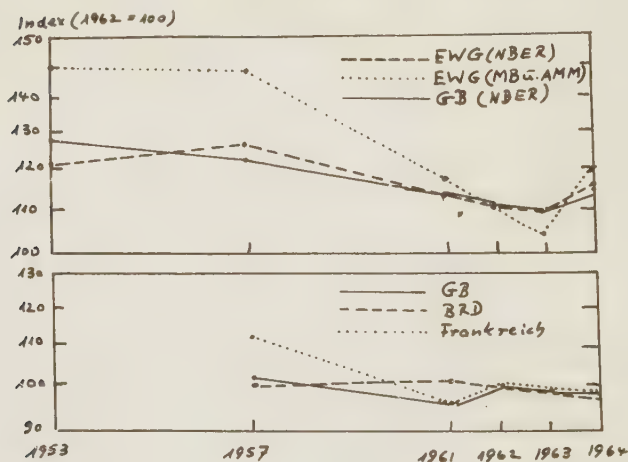
aus: Irving B. Kravis und Robert E. Lipsey, A Report,
a.a.O., S. 487, Tab. 2

Fig. 6. Indizes der inländischen und der internationalen Preise und Preiswettbewerbsfähigkeit bei Eisen und Stahl, 1953-64

Indizes der internationalen Preise^a



Indizes der Preiswettbewerbsfähigkeit der USA im Verhältnis zu anderen Ländern^b



Erläuterungen zu den Schaubildern:

- ^a Für die USA und die EWG wurden jeweils alternative Indizes angegeben, die sich auf unterschiedliches Primärmaterial stützen. Die (MB) und (AMM) bezeichneten Indizes stützen sich auf die veröffentlichten Listenpreise. Sie dürften allerdings, wie die Autoren vermuten, die Inflexibilität der amerikanischen Preise etwas unterschätzen. Die (NBER) bezeichneten, von den Autoren zusammengetragenen Preisdaten sind dagegen zum Teil zu dünn, um die Schwankungen der Indizes als in jedem Falle gesichert anzunehmen.
- ^b Die Erhöhung des Index beinhaltet eine Verbesserung, seine Senkung eine Verschlechterung der relativen Preise amerikanischer Eisen- und Stahlerzeuger.

aus: Kravis, Lipsey und Bourque, Measuring International Price Competitiveness, a.a.O., S. 26

der Autoren dabei in manchen Industrien auf einen Vorsprung an technischem Wissen und in anderen auf die höheren Produktionsgrößen (scale) in der amerikanischen Wirtschaft zurück, die bewirkten, daß die Produktion größerer und effizienterer Maschinen in den USA bereits wirtschaftlich sei, bevor sie in den anderen Ländern durchführbar sei.¹ Bei den Transporteinrichtungen schließlich verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit zwar gegenüber Großbritannien bis 1964 um mehr als 15%, blieb aber gegenüber den EWG-Ländern wiederum ziemlich ausgeglichen.

An den detaillierten Angaben über Eisen und Stahl² läßt sich darüberhinaus eine sehr unterschiedliche Preisflexibilität studieren: Die Preise der EWG und Großbritanniens fluktuieren weitaus stärker als die entsprechenden US-Preise; sie fielen erheblich zwischen 1957 und 1962, während die US-Preise in dieser Zeit nahezu stabil blieben, und stiegen wiederum von 1963 auf 1964 stärker als die amerikanischen Preise (Fig. 6, oberes Schaubild). Kann man davon ausgehen, daß sich darin die internationale Eisen- und Stahlnachfrage widerspiegelt, so zeigten die amerikanischen Preise nahezu jenes klassische Muster, wonach die Preise zwar nach oben, nicht aber nach unten flexibel sind. Die Preiswettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft hat sich daher in dieser Gütergruppe besonders ausgeprägt bis 1963 verschlechtert, um erst danach wieder anzusteigen (s. Fig. 6, mittleres Schaubild). Wie schon das Verhalten der gesamten Exportdurchschnittswerte, läßt auch dieses besonders ausgeprägte Verhaltensmuster bei Eisen- und Stahlexporten den direkten Gegensatz zum Verlauf der relativen inländischen Preise, gemessen an den Sozialproduktdeflatoren,

¹ Kravis und Lipsey, A Report, a.a.O., S. 491

² Kravis und Lipsey und Bourque, Measuring International Price Competitiveness, a.a.O., S. 23 ff.

während der kritischen Periode 1958-1964 klarwerden. Interessanterweise wird diese Divergenz auch in der Gütergruppe Eisen und Stahl sichtbar, indem das Verhältnis der inländischen Preise von Eisen und Stahl wesentlich ausgeglichener verlief und nicht jene deutliche Wettbewerbsverschlechterung der USA zeigte wie die internationalen Preise dieser Güter (Fig. 6, unteres Schaubild).

b. Sektorale Unterschiede zwischen inländischen und internationalen Preisen

Kann man also davon ausgehen, daß die sichtbaren Unterschiede im Verhalten der inländischen Preise und der internationalen Preise nicht lediglich mit statistischen Mängeln zu erklären sind, müssen die Gründe dieser Erscheinung in sektoralen Unterschieden zwischen dem Sektor der exportierten und importierten Güter und der gesamten inländischen Wirtschaft gesucht werden. Anders ausgedrückt: Da der Außenhandelssektor als Teil in der gesamten Wirtschaft enthalten ist, müssen die Gründe in einem unterschiedlichen Gewicht einzelner Preisniveaudeterminanten für die Exportpreise gegenüber ihrem Gewicht für das gesamte inländische Preisniveau gesucht werden. Jedoch ist die Betrachtung dabei im wesentlichen auf Vermutungen angewiesen, da die statistischen Angaben über die Bestimmungsgründe der Preisentwicklung wie Arbeitsproduktivität, Kapitalintensität etc. nicht gesondert für den Außenhandelssektor allein vorliegen.

(1) Zunächst seien die Möglichkeiten einer unterschiedlichen sektoralen Entwicklung der Arbeitsproduktivität betrachtet.

Da für den Außenhandel die Industriewaren eine zentrale Rolle spielen und bei der Industriewarenproduktion größere Produktivitätsfortschritte erzielt werden als in der Produktion der reinen Inlandsgüter, zu denen insbesondere auch die gesamten Dienstleistungen (tertiärer Sektor) mit nur geringen Möglichkeiten des Produktivitätsfortschritts gehören, müssen

Diskrepanzen in der Entwicklung des inländischen Preisindex und des Exportpreisindex von vornherein erwartet werden. Die Stärke dieser Diskrepanzen hängt von der Stärke des gesamtwirtschaftlichen Produktionsfortschritts ab. Denn man muß davon ausgehen, daß durch die Tätigkeit der Gewerkschaften die Löhne in allen Wirtschaftsbereichen in etwa gleichem Maße erhöht werden; je stärker die Arbeitsproduktivität in der Produktion der Außenhandelsgüter bei, so sei angenommen, annähernder Konstanz der Arbeitsproduktivität in der Produktion der reinen Inlandsgüter steigt, umso stärker muß der Exportpreisindex bei konstantem Gesamtpreisindex fallen oder umso geringer bei steigendem Gesamtpreisindex zunehmen. Insofern könnte das höhere Produktivitätswachstum in den kontinentaleuropäischen Ländern und Japan eine Erklärung dafür sein, daß die Exportpreise dieser Länder günstiger verliefen als in den USA.

Für die Wirksamkeit des Anpassungsmechanismus ist diese sektoral differenzierte Preisentwicklung dann von Bedeutung, wenn man annimmt, daß die Zuwachsrate der Arbeitsproduktivität weitgehend von der Zunahme der Kapitalbildung, d.h. bei gleichbleibender Sparneigung von der Zuwachsrate des Volkseinkommens bestimmt wird. In diesem Falle müßte eine Dämpfung des Einkommenswachstums eine relativ ungünstigere Exportpreisentwicklung gegenüber dem Ausland nach sich ziehen. Durch diesen negativen Effekt des geringeren Produktivitätswachstums wäre die Wirksamkeit des Anpassungsmechanismus herabgesetzt. Um den negativen Effekt aus dem geringeren Produktivitätswachstum für die Handelsbilanzanpassung zu kompensieren, wäre es daher erforderlich, eine überproportional starke relative Senkung des Gesamtpreinsniveaus zu erreichen, die das Exportpreinsniveau im Vergleich zum Ausland senkt und damit die Exportmöglichkeiten verbessert. Allerdings reicht diese Argumentation für das Problem der Handelsbilanzanpassung noch nicht aus, da

der im unterschiedlichen Produktivitätsfortschritt immanente unterschiedliche Realeinkommensanstieg gleichzeitig Handelsbilanzwirkungen über den Einkommensmechanismus zur Folge hat. Eine solche gemeinsame Betrachtung beider Wirkungen im Falle unterschiedlichen Produktivitätsfortschritts ist das Thema des folgenden Teils B.

Von manchen Autoren wird als Ursache der anhaltenden amerikanischen Zahlungsbilanzprobleme eine tendenzielle Nachfrageverschiebung zuungunsten amerikanischer Produktionen angeführt.¹ Mit diesem ebenfalls nicht-monetären Faktor soll berücksichtigt werden, daß viele der mit den USA konkurrierenden Industrieländer durch den Zweiten Weltkrieg in ihrem technischen Fortschritt zurückgeworfen waren und zunächst weder die Produktionskapazitäten noch die technischen Möglichkeiten, neuere Produktentwicklungen oder schließlich die Marktgröße (scale) vor sich sahen, um mit den amerikanischen Anbietern auf den Weltmärkten wirksam konkurrieren zu können. Diese Nachteile wurden nach dem Kriege allmählich abgebaut, sodaß die amerikanischen Produkte ihre teilweise Monopolstellung verloren und sich die Nachfrage von ihnen wegbewegte zu den Produkten ihrer Konkurrenten. Als Folge resultierte daraus ein teilweiser Abbau des komparativen

¹ s. dazu: Seymour E. Harris, Introduction, in: The Dollar in Crisis (Hrsg. Seymour E. Harris). New York and Burlingame 1961, S. 15-16; Richard N. Cooper, The Competitive Position of the United States, in: The Dollar in Crisis (Hrsg. Seymour E. Harris), a.a.O., S. 147-149; Jaroslav Vanek, Long-Run Factors in the United States Payment Disequilibrium, in: The Dollar in Crisis (Hrsg. Seymour E. Harris), a.a.O., S. 170-171

Kostenvorteils der amerikanischen Industrien zugunsten ihrer ausländischen Wettbewerber.¹ Da aber solche weitgehend technisch bedingten Entwicklungen im allgemeinen relativ langsam vonstatten gehen im Vergleich zu allgemeinen Preisentwicklungen und da sie regelmäßig nur einen Teil der Güter, nicht alle Außenhandelsgüter betreffen, dürfte das Gewicht dieser Nachfrageverschiebung gering sein.² Soweit sie aber im Laufe der Jahre vorhanden war, machte sie eine fortlaufende Anpassung der Handelsbilanz, sei es durch relativ sinkende Exportpreise, sei es durch einen relativ geringeren Anstieg der Importnachfrage, erforderlich. Allerdings kann man nicht sagen, daß der Anpassungsmechanismus in seiner Wirksamkeit durch diese tendenzielle Nachfrageverschiebung beeinträchtigt worden sei. Die Nachfrageverschiebung stellte vielmehr nur eine exogene Ursache für das Auftreten von Zahlungsbilanzproblemen dar, die jedoch nicht in irgendeiner Weise mit dem Ablauf des Anpassungsprozesses verbunden ist.

¹ Dieses Argument scheint auf den ersten Blick nicht mit dem obigen statistischen Befund vereinbar zu sein, da sich die amerikanischen relativen Preise im Verhältnis zu den wichtigeren Industrieländern eher verbessert als verschlechtert haben. Ein Abbau des komparativen Kostenvorteils der USA müßte genau umgekehrt in einer Verschlechterung ihrer relativen Preise zum Ausdruck kommen. Wie bei den oben angeführten Produktivitätsveränderungen ist aber zu berücksichtigen, daß die Veränderung der komparativen Kosten nur die eine Komponente der relativen Preisveränderung ist; die andere und wahrscheinlich wichtigere Komponente ist die aus dem Produktivitätszuwachs resultierende Einkommenssteigerung, die den Effekt der ersteren Komponente überkompensiert haben könnte.

² s. auch Gottfried Haberler, Geld in der internationalen Wirtschaft. Hamburg 1965, S. 29 Fußn. 12

(2) Über die unterschiedliche Produktivitätsentwicklung hinaus ist die Möglichkeit unterschiedlicher Marktstrukturen und von Schwankungen der Kapazitätsauslastung in die Preisbildungsfaktoren einzubeziehen. Damit tritt das Problem der administrierten Preise ins Blickfeld, für dessen Vorhandensein bereits im vorhergehenden Abschnitt über die Determinanten der gesamten Preisentwicklung Anzeichen gefunden wurden. Im Gegensatz zu dem vorangegangenen Abschnitt interessiert das Problem hier aber nur insoweit, als es speziell die unterschiedlichen Exportpreisentwicklungen erklären kann.

Es wurde bereits darauf hingewiesen, daß bei disparitätischer Produktivitätszunahme in den Außenhandelssektoren der Länder die Lohnerhöhungen ceteris paribus diesen Produktivitätsfortschritten angepaßt werden müßten, um das Außenhandelsgleichgewicht unverändert zu lassen. Da die Lohnerhöhungen jedoch regelmäßig an den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritten ausgerichtet werden, müßte die ceteris paribus-Voraussetzung aufgehoben werden, d.h. müßten die Unternehmen ihre Preise und damit ihre Gewinnrate entsprechend anpassen, um die Außenhandelssituation unverändert zu lassen. Da Schwankungen der Kapitalproduktivität hauptsächlich auf Auslastungsschwankungen zurückgingen, bedeutete dies, daß die Unternehmen bei rückläufiger Kapazitätsauslastung ihre Preise erhöhen mußten, um ihre Gewinnrate beizubehalten oder gar zu erhöhen, während sie umgekehrt eine Senkung ihrer Gewinnrate in Kauf nehmen mußten, um ihre Kapazitätsauslastung zu erhöhen. Inwieweit die Unternehmen bei Unterauslastung ihrer Kapazitäten durch Preiskonstanz oder Preiserhöhung ihre Gewinnrate beizubehalten oder zu erhöhen in der Lage sind, hängt von der Marktstruktur ab. Senken die Unternehmen bei Unterauslastung der Kapazitäten nicht ihre Preise, so deutet das auf oligopolistische oder monopolistische Angebotsstrukturen hin; die Unternehmen sind in der Lage, ihre Nachfrage-

kurve zu kontrollieren.

Das Beispiel einer solchen unterschiedlichen Marktmorphologie in den konkurrierenden Industrieländern, die die Exportpreisdivergenz zu Ende der 50-er und Anfang der 60-er Jahre erklären könnte, sieht Sohmen in der Stahlindustrie. Wie Sohmen ausführt, arbeitete die amerikanische Stahlindustrie zwischen 1958 und 1962 mit einer Kapazitätsauslastung von nur um 70%, ohne die Ausfuhrpreise für Stahl merklich zu senken, während die europäischen Stahlunternehmen in dieser Zeit eine durchschnittliche Kapazitätsauslastung um 85-90% erreichten, gleichzeitig aber auch starke Preisschwankungen, insbesondere eine deutliche Senkung ihrer Ausfuhrpreise zwischen 1960 und 1963 (s. auch Fig. 6 oben) erlebten.¹

Zwischen beiden Phänomenen, so nimmt Sohmen an, bestand ein ursächlicher Zusammenhang dahingehend, daß die Preissenkungen der europäischen Unternehmen zu einer günstigeren Auslastung geführt haben.² Kann dies als Indiz einer oligopolistischen oder monopolistischen Angebotsstruktur in den USA gewertet werden,

¹ Egon Sohmen, *Competition and Growth*, a.a.O., S. 254-255; ders., *Konzentration und Wettbewerb. Das Beispiel der amerikanischen Stahlindustrie*, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 6, 7. Jan. 1967, S.5

² Dieses Erscheinungsbild widerlegt sehr deutlich die Vermutung Anton Konrads, daß die amerikanischen Produzenten die Exporte nur zum Ausgleich kurzfristiger Schwankungen der Kapazitätsauslastung benutzten, da in den USA im Gegensatz zu den europäischen Ländern die Exporte nur einen geringen Bruchteil der Gesamtproduktion absorbierten; Anton Konrad, *Zahlungsbilanzstörungen und wirtschaftliches Wachstum. Dargestellt am Beispiel der Vereinigten Staaten von Amerika und Westeuropas 1950-1959*. Berlin 1962, S. 47. Wenn das hätte der Fall sein sollen, hätten gerade die amerikanischen Exportpreise stärker schwanken müssen, während sie tatsächlich ziemlich inflexibel schienen.

so ergibt sich zusammen mit der gewerkschaftlichen Monopolmacht auf der anderen Seite die Situation eines doppelseitigen Monopols.¹ Es ist damit gleichgültig, von welcher Seite der Anstoß zur Preiserhöhung ausging.²

Entgegen dieser Auffassung versuchen verschiedene Autoren, die Exportpreisentwicklung damit zu charakterisieren, daß die amerikanischen Exportproduzenten eine andere Preispolitik als ihre europäischen Konkurrenten verfolgten. Die amerikanischen Produzenten seien viel eher geneigt, auf Nachfrageerhöhungen sofort mit Preiserhöhungen zu reagieren, um ihre Gewinnquote zu erhöhen, während die Produzenten in Europa darauf aus seien, durch Preissenkungen ihren Anteil am Exportmarkt zu erhöhen.³ Angesichts der geschätzten Kapazitätsauslastung aber setzten diese Unterschiede in der Preispolitik entweder auf amerikanischer oder auf europäischer Seite eine irrationale Politik voraus, sofern man davon ausgehen kann, daß alle Unternehmen das Ziel der Gewinnmaximierung verfolgen. Wenn dann

¹ Vergl. William Fellner, a.a.O., S. 20; Otto H. Ehrlich, *Inflation in the United States*, in: *Wirtschaftliches Archiv*, Bd. 100, 1968 I, S.235 ff.

² In einem früheren Artikel nahm Sohmen noch an, der Anstoß gehe von der gewerkschaftlichen Lohnpolitik aus; Egon Sohmen, *The Dollar and the Mark*, in: *The Dollar in Crisis* (Hrsg. Seymour E. Harris). New York and Burlingame 1961, S. 196. In seinem späteren Artikel nahm er dagegen an, die Oligopolmacht der Unternehmen sei ursächlich für die Preissteigerungen und die Gewerkschaften reagierten lediglich, um ihren "angemessenen Anteil" zu halten; Egon Sohmen, *Competition and Growth*, a.a.O., S. 256

³ Helen B. Junz und Rudolf R. Rhomberg, *Prices and Export Performance of Industrial Countries, 1953-63*, in: *IMF Staff Papers*, Bd. 12, 1965, S. 230; Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 76; Deutsches Institut für Weltwirtschaftsforschung, *Die Rolle der Industriewaren in den außenwirtschaftlichen Beziehungen der USA*, Wochenbericht No.22/23, 29. Mai 1969, S.142; OEEC Iron and Steel Committee, *The Iron and Steel Industry in Europe*. Paris, Mai 1960, S. 97; Hang Sheng Cheng, *Relative Movements in the Prices of Exports of Manufactures: United States Versus Other Industrial Countries, 1953-1959*, in: *IMF Staff Papers*, Bd.9, 1962, S. 104-105

ein Unternehmen in der Lage ist, aufgrund der Marktlage seinen Marktpreis zu erhöhen und so seinen Gewinn zu maximieren, ohne seinen Absatz zu verlieren, so wäre das andere unklug, wenn es nicht das gleiche täte. Kann ein Unternehmen jedoch damit rechnen, auf die Dauer bei Preiserhöhungen seinen Absatz zu verlieren, so könnte man nicht von Gewinnmaximierung sprechen - es sei denn, das Fundament für die unterschiedliche Preispolitik ist in einer unterschiedlichen Marktmorphologie, wie Oligopolmarkt, dort Wettbewerbsmarkt zu suchen. In diesem Falle erklärte sich das Verhalten der amerikanischen Unternehmen, den Preis konstant zu halten, während die europäischen Unternehmen ihn senkten, entsprechend dem Modell der Monopolpreisbildung daraus, daß der gewinnmaximale Punkt für sie nicht bei einem niedrigeren Preis liegen konnte; denn der Gewinnzuwachs aus dem Verkauf der Produktion der bisher ungenutzten 30% der Kapazität würde überkompensiert durch den Gewinnrückgang, der aus der Preissenkung für die Produktion der übrigen 70% der Kapazität folgte. M.a.W. die amerikanischen Unternehmen stünden einer Nachfragekurve in den USA mit einer Elastizität von kleiner als eins gegenüber, während die europäischen Unternehmen einer ziemlich elastischen Nachfragekurve gegenüberstanden.

Die Auffassung Sohmens, daß die europäischen Produzenten ihre Gewinnmaximierung nach dem Wettbewerbsmodell vornahmen, während die amerikanischen Hersteller - und, wie Sohm beansprucht, nicht nur die Stahlproduzenten, sondern auch andere für den Außenhandel bedeutende Industrien¹ - ihre Gewinnmaximierung nach dem Modell der Monopolpreisbildung vornahmen, muß allerdings noch nicht schlüssig aus dem Verhältnis von Kapazitätsauslastung und Außenhandelspreisentwicklung folgen.

¹ E. Sohm, Competition and Growth, a.a.O., S. 255

Man könnte vielmehr einwenden, daß auch die europäischen Hersteller monopolistisch handelten, mit dem alleinigen Unterschied, daß sie einer Nachfragekurve mit einer Elastizität der Nachfrage in Bezug auf den Preis größer als eins gegenüberstanden, daher für sie die Preissenkung zu einem Gewinnmaximum führte. Ein anderer Einwand, der von Kindleberger stammt, besagt, daß die Flexibilität der europäischen Exportpreise auf die Fähigkeit der europäischen Hersteller zurückgehe, eine Preisspaltung zwischen In- und Ausland durchzuführen.¹ Beide Einwendungen laufen darauf hinaus, das unterschiedliche Preisverhalten mit dem Vorhandensein differenzierter Märkte zu erklären - eine Annahme, für die über die Transportkostendifferenz hinaus angesichts des relativ homogenen Gutes Stahl kein Anhaltspunkt gesehen werden kann.

Man kann demnach insgesamt davon ausgehen, daß die administrativen Preise bedeutendes Gewicht für die amerikanische Preisentwicklung im Verhältnis zum Ausland hatten. Die Bedeutung dieses Einflusses schien bei den für den amerikanischen Export wichtigen Industrien noch speziell stark ausgeprägt zu sein. Die Wirksamkeit des Preismechanismus wurde insofern deutlich beeinträchtigt.

Weniger bedeutsam ist der Preismechanismus dagegen wohl durch die Möglichkeit der Marktdifferenzierung beeinträchtigt worden. Soweit die europäischen Unternehmen ihre Preise zwischen Inlandsmärkten und Auslandsmärkten differenzieren konnten, war es natürlich möglich, daß sich der im Vergleich zu den USA relativ stärkere Anstieg der Inlandspreise nicht auch auf die Exportpreisentwicklung übertragen mußte. Insofern konnte die Wirkung einer relativen Senkung des gesamten amerikanischen Preisniveaus auf die Handelsbilanz beeinträchtigt oder gar verhindert werden. Jedoch ist es unwahrscheinlich,

¹ Charles P. Kindleberger, Germany's Persistent Balance-of-Payments Disequilibrium, in: Trade, Growth, and the Balance of Payments. Essays in Honor of Gottfried Haberler. Chicago, Amsterdam 1965, S. 234 und 238

daß über eine bestimmte Spanne hinaus die Exportpreise abweichen können und damit den Preismechanismus auf längere Sicht bei divergenten Preisentwicklungen in In- und Ausland behindern können. Darüberhinaus muß aber auch angezweifelt werden, ob tatsächlich eine derartige Möglichkeit der Preisdifferenzierung auf seiten der europäischen Unternehmen, dagegen nicht auf seiten der amerikanischen Unternehmen bestand.

B. Der Einkommensmechanismus

1. Das Johnson-Modell

a. Darstellung

Bisher waren nur die Wirkungen des Produktivitätswachstums auf die Preise betrachtet worden. Da das Produktivitätswachstum aber auch die Realeinkommen fortlaufend erhöht, muß neben der Preisvariablen die Realeinkommensvariable zur Erklärung der Handelsbilanzentwicklung herangezogen werden. Beide Variablen zusammen vermögen erst die Wirkungen unterschiedlichen Produktivitätswachstums vollständig auf die Handelsbilanz zu übersetzen.¹

¹ Unterschiedliche Produktivitätszunahmen zwischen den USA und Europa haben für die Erklärung der sog. chronischen Dollarknappheit nach dem Kriege eine bedeutende Rolle gespielt. Es wurde behauptet, das überlegene Wachstum der amerikanischen Wirtschaft setze die europäischen Länder permanenten Zahlungsbilanzproblemen aus. Diese These wurde mit besonderem Nachdruck von Balogh und Williams vertreten; s. Thomas Balogh, *The Dollar Crisis: Causes and Cure*. Oxford 1950 und John H. Williams, *Economic Stability in the Modern World*. London 1952.

Einen ersten theoretischen Einwand gegen den behaupteten Zusammenhang lieferte Haberler, indem er darauf hinwies, daß nicht schnelleres Produktivitätswachstum eines Landes schlechthin für die langsamer wachsenden Länder Zahlungsbilanzprobleme heraufbeschwöre, sondern nur dann, wenn sich diese Produktivitätsfortschritte in den importkonkurrierenden Industrien der USA konzentrierten; Gottfried Haberler, *Dollar Shortage?*, in: *Foreign Economic Policy for the United States* (Hsg. Seymour E. Harris). Cambridge, Mass., 1948, S. 426-445, insbes. S. 438. Auf dieser Basis entwickelte Hicks einen differenzierten theoretischen Ansatz. Allerdings kam er aufgrund seiner Annahmen doch zu dem Ergebnis, daß eine Tendenz zur chronischen Dollarknappheit bestehe, wobei er die Ursache in "import-biased improvements" der USA sah; John R. Hicks, *An Inaugural Lecture*, a.a.O., s. insbes. S. 131.

In einem Artikel, der die bisherige Diskussion zusammenfaßte, bestritt Machlup diese Annahme von Hicks. Er wies aber vor allem auch darauf hin, daß, selbst wenn die Annahme zuträfe, sie keine strukturell begründete Dollarknappheit konstituieren könne. Die Dollarknappheit bleibe letztlich ein monetäres Problem, d.h. ein Problem, das mit den Mitteln der staatlichen Geld- und Fiskalpolitik lösbar sei; Fritz Machlup, *Dollar Shortage and Disparities in the Growth of Productivity*, in: *Scottish Journal of Political Economy*, Bd. 1, 1954, S. 250-267, insbes. S. 267.

Den formal theoretischen Ausgangspunkt für eine gemeinsame Betrachtung beider Variablen in ihrer Wirkung auf die Handelsbilanz liefern die Ableitungen Johnsons.¹ Diesen Ableitungen liegt ein Zwei-Güter-Modell mit vollständiger Spezialisierung zugrunde. Es wird unterstellt, daß die Exporte des Landes 1, X_1 (= die Importe des Landes 2), vom Preisverhältnis zwischen Land 1 und Land 2, $\frac{p_1}{p_2} = \pi$, sowie vom Realeinkommen des Landes 2, Y_2 , abhängen. Entsprechend wird angenommen, daß die Importe des Landes 1 (= die Exporte des Landes 2), X_2 , vom Preisverhältnis zwischen Land 2 und Land 1, $\frac{1}{\pi}$, sowie dem Realeinkommen des Landes 1, Y_1 , abhängen:

$$X_1 = f_2(\pi, Y_2)$$

$$X_2 = f_1\left(\frac{1}{\pi}, Y_1\right).$$

Für den Handelsbilanzausgleich gilt somit, daß

$$p_1 \cdot X_1 = p_2 \cdot X_2,$$

oder daß

$$\frac{p_1}{p_2} \frac{X_1}{X_2} = T_1 = 1,$$

d.h. das Verhältnis zwischen Exporten und Importen eines Landes (Johnson spricht von "Exportverhältnis") gleich Eins ist. Johnson benutzt hauptsächlich diesen letzteren Ausdruck, das Exportverhältnis, da er eine wesentliche Vereinfachung für die Ableitung und Darstellung der Ergebnisse mit sich bringt. Der Hauptunterschied zwischen dem ersteren und dem letzteren Ausdruck liegt darin, daß eine prozentual gleiche Preis- oder Mengenerhöhung von

¹ Harry G. Johnson, Increasing Productivity, Income-Price Trends and the Trade Balance, in: Harry G. Johnson, International Trade and Economic Growth. 2. Aufl., London 1961, Kap. IV, S. 94-119. Ähnliche Ableitungen finden sich bei Mundell unter der Frage, bei welcher Veränderungsrate der terms of trade die Handelsbilanz bei gegebenen Wachstumsraten ausgeglichen ist; Robert A. Mundell, The Pure Theory of International Trade, in: American Economic Review, Bd. 50, 1960, S. 80-82. Dieselben Beziehungen, allerdings nur in verbaler, nicht in exakt mathematischer Formulierung, beschrieb auch Meade schon; James E. Meade, The Balance of Payments, a.a.O., S. 82-84.

Exporten und Importen den Handelsbilanzsaldo je nach Ausgangssaldo verschlechtern oder verbessern kann, während das Exportverhältnis stets gleich bliebe.¹ So bedingt ein im Ausgangszeitpunkt bestehender positiver Handelsbilanzsaldo bei proportionaler Erhöhung von X_1 und X_2 eine Verbesserung, ein negativer Saldo eine Verschlechterung des Handelsbilanzsaldos. Dagegen bliebe das Verhältnis von X_1 zu X_2 unberührt. Da hier nur das qualitative Ergebnis einer tendenziellen Richtungsumkehr interessiert, und da außerdem festgestellt werden kann, daß die Bewegungen des Exportverhältnisses und des Handelsbilanzsaldos in den USA keine gravierenden Differenzen aufweisen, kann die Vereinfachung hier beibehalten werden.

Produktivitätszunahmen finden in diese funktionalen Abhängigkeiten der Handelsbilanz über die Realeinkommensvariable Einlaß; und zwar sind die Wachstumsraten der Realeinkommen der Länder 1 und 2, $R_1 (= \frac{1}{Y_1} \frac{dY_1}{dt})$ und $R_2 (= \frac{1}{Y_2} \frac{dY_2}{dt})$, mit den Raten der Produktivitätszunahmen in den beiden Ländern identisch, sofern man annehmen kann, daß jedes Land über ein gegebenes gleichbleibendes Arbeitsangebot verfügt, das jederzeit vollbeschäftigt ist.² In diesem Falle kann jede Produktionszunahme der Kapitalakkumulation oder dem technischen Fortschritt zugerechnet werden; sie findet ihren Ausdruck damit in einer höheren Arbeitsproduktivität, d.h. einer höheren Produktion bei gleichgebliebenem Arbeitseinsatz. Es wurde schon oben gezeigt, daß diese Voraussetzung wegen wechselnder Beschäftigungslagen auf kürzere Sicht nicht gegeben ist. Jedoch wird man davon ausgehen können, daß sie auf mittlere Sicht, d.h. über die konjunkturrell bedingten Auslastungsschwankungen hinweg erfüllt ist.³

¹ Harry G. Johnson, Increasing Productivity, a.a.O., S. 98

² Harry G. Johnson, Increasing Productivity, a.a.O., S. 96

³ Wechselnde Beschäftigungslagen verzerren die Ergebnisse des Modells insoweit, als Produktivitätsveränderungen sich zwar voll auf die Preise, aber nur unvollständig auf die Realeinkommen - unvollständig eben um den durch die Beschäftigungslosigkeit verursachten Betrag der Mindereinnahmen - auswirken können. Da der Arbeitskräftebestand darüberhinaus im allgemeinen nicht vollständig der wechselnden Nachfrage angepaßt werden

Bildet man unter diesen Voraussetzungen für das Exportverhältnis $T_1 = \frac{\pi X_1}{X_2}$ die partiellen Ableitungen nach den unabhängigen Variablen Y_1 , Y_2 und π , so ergibt sich für autonome Veränderungen der Arbeitsproduktivitäten (Realeinkommen) und der Preise, jeweils in prozentualen Veränderungsraten ausgedrückt, die grundlegende Beziehung

$$R_{T_1} = (\eta_1 + \eta_2 - 1)(r_{p2} - r_{p1}) + \varepsilon_2 R_2 - \varepsilon_1 R_1.^1$$

kann, verändert sich auch der Produktivitätszuwachs mit wechselnder Beschäftigungslage. In den empirischen Daten sind diese durch Beschäftigungsvariationen bedingten Verzerrungen von vornherein enthalten; sie kenntlich zu machen, ist nicht einmal möglich, da sich die Arbeitsproduktivität als Verhältnis aus tatsächlicher Produktion und tatsächlich geleisteter Stundenzahl errechnet, also nicht die technisch mögliche Produktivität wiedergibt.

¹ Harry G. Johnson, Increasing Productivity, a.a.O., S. 99.

Die Implikationen der Beziehung werden deutlich, wenn man die Stationen der Ableitung kurzskizziert: Da die Bestimmungsgleichung für das Exportverhältnis, T_1 , zwei endogen bestimmte Variable, X_1 und X_2 , enthält, folgt die Ableitung der Kettenregel, die in allgemeiner Form für den Ausdruck $w = \frac{u}{v}$ das Ergebnis $w' = \frac{u'v - uv'}{v^2}$ erbringt. Dabei steht u für πX_1 und v für X_2 . Innerhalb dieser Form sind beide Größen, πX_1 und X_2 , entsprechend den funktionalen Abhängigkeiten partiell, d.h. unter Konstanthaltung der anderen autonomen Variablen, nach den autonomen Variablen π bzw. $\bar{\pi}$ und Y_2 bzw. Y_1 abzuleiten. Dadurch ergibt sich für die gesamte Ableitung

$$\frac{dT_1}{dt} = \frac{1}{X_2^2} \left[X_2 \left(X_1 \frac{d\pi}{dt} + \pi \frac{dX_1}{d\pi} \frac{d\pi}{dt} + \pi \frac{dX_1}{dY_2} \frac{dY_2}{dt} \right) - \pi X_1 \left(\frac{dX_2}{d\pi} \frac{d\pi}{dt} + \frac{dX_2}{dY_1} \frac{dY_1}{dt} \right) \right]$$

Klammert man $\frac{\pi X_1}{X_2}$ aus, so verändert sich die Gleichung zu

$$\frac{dT_1}{dt} = \frac{\pi X_1}{X_2} \left(\frac{1}{\pi} \frac{d\pi}{dt} + \frac{1}{X_1} \frac{dX_1}{d\pi} \frac{d\pi}{dt} + \frac{1}{X_1} \frac{dX_1}{dY_2} \frac{dY_2}{dt} - \frac{1}{X_2} \frac{dX_2}{d\pi} \frac{d\pi}{dt} - \frac{1}{X_2} \frac{dX_2}{dY_1} \frac{dY_1}{dt} \right).$$

Diese Gleichung kann auch in Wachstumsraten r bzw. R und Elastizitäten (η = Preiselastizität, ε = Einkommenselastizität) unter entsprechender Erweiterung der einzelnen Glieder mit π , Y_2 oder Y_1 ausgedrückt werden

Die prozentuale Zunahme oder Abnahme des Exportverhältnisses R_{T1} hängt demnach von der prozentualen Veränderungsrate der relativen Preise $r_{p2} - r_{p1}$ nach Maßgabe der Preiselastizitäten η_1 und η_2 sowie von den prozentualen Veränderungen der Produktivitäten R_1 und R_2 nach Maßgabe der Einkommenselastizitäten ε_2 und ε_1 ab.¹

Bevor auf die Anwendung dieser Aussagen auf die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten eingegangen werden kann, muß berücksichtigt werden, welche vereinfachenden Voraussetzungen in dem Modell enthalten sind.

$$\frac{dT_1}{dt} = \frac{\pi X_1}{X_2} (r_\pi - \eta_2 r_\pi + \varepsilon_2 R_2 - \eta_1 r_\pi - \varepsilon_1 R_1).$$

Dabei bezeichnen R_1 und R_2 die Wachstumsraten des Landes 1 und 2.

Zwei weitere Vereinfachungen dieser Gleichung können vorgenommen werden. Zum einen kann das ausgeklammerte Glied $\frac{\pi X_1}{X_2}$, das entsprechend der Ausgangsform gleich

T_1 ist, auf die linke Seite herübergezogen werden, wenn man das Ergebnis nicht mehr als absolute Veränderung des Exportverhältnisses, sondern als Wachstumsrate des Exportverhältnisses R_{T1} interpretiert; je größer also das Exportverhältnis im Ausgangszustand ist, umso geringer ist die prozentuale Veränderung des Exportverhältnisses. Zum anderen kann man π wieder in die ursprüngliche Form $\frac{p_1}{p_2}$ überführen. Für die Wachstums-

rate des Preisverhältnisses ergibt sich dann unter Anwendung der Kettenregel

$$\begin{aligned} r_\pi &= \frac{d(p_1/p_2)}{dt} \cdot \frac{1}{p_1/p_2} = \frac{p_2}{p_1} \frac{dp_1 p_2 - p_1 dp_2}{p_2^2} \\ &= \frac{p_2}{p_1} \frac{p_2 p_1}{p_2^2} \left(\frac{dp_1}{p_1} - \frac{dp_2}{p_2} \right) = r_{p1} - r_{p2}. \end{aligned}$$

Setzt man diesen Ausdruck in die Gleichung für R_{T1} ein, so ergibt sich unter entsprechender Umformung die oben angegebene grundlegende Beziehung.

¹ Der Ausdruck $\eta_1 + \eta_2 - 1$ entspricht der Hirschman-Bedingung, wenn man berücksichtigt, daß R_{T1} die Veränderung des Exportverhältnisses in Abhängigkeit von dem ursprünglichen Exportverhältnis mißt.

(1) Die Variablen Realeinkommen und relative Preise sind lediglich als autonome Größen in dem Modell enthalten, d.h. ihre Änderungen sind exogen bedingt, also nicht aus dem Modell erklärbar. Damit sind alle induzierten Wirkungen von Veränderungen des Außenhandels-saldos auf relative Preise oder Einkommen ausgeschlossen. Dieser Mangel lag auch der üblichen Theorie des Preismechanismus in der Form der Marshall-Lerner-Bedingung zugrunde. Dagegen legte die Theorie des Einkommensmechanismus unter stationären Bedingungen (Theorie des Außenhandelsmultiplikators) besonderes Gewicht auf die induzierten Einkommenswirkungen, die den Effekt einer autonomen Einkommensveränderung per saldo beträchtlich reduzierten.¹ Insofern unterliegen die Ergebnisse des Modells, was stärker ins Gewicht fallende Änderungen des Handelsbilanzsaldos angeht, wegen der fehlenden Interdependenzen einiger Beschränkung hinsichtlich ihrer Aussagekraft.

(2) Mit der Unterstellung jederzeitiger Vollbeschäftigung der Arbeitskräfte abstrahiert das Modell von Schwankungen der effektiven Nachfrage, die von Veränderungen der Handelsbilanz herrühren. Es ist implizit vorausgesetzt, daß jederzeit Gleichheit zwischen Gesamtnachfrage nach und Gesamtangebot an heimischer Produktion herrscht oder aufrechterhalten werden kann.² Das bedeutet aber, daß irgendeine Institution jedes Überschußangebot heimischer Produktion absorbiert oder jede Überschußnachfrage nach heimischer Produktion durch Reduzierung eigener Nachfrage kompensiert, ohne daß der monetäre Mechanismus durch das Überschußangebot oder die Überschußnachfrage nach Devisen berührt würde. Wie in allen Außenhandelsmodellen fehlt also der monetäre Zusammenhang.

¹ s. K. Rose, a.a.O., S. 122 ff.

² H.G. Johnson, Increasing Productivity, a.a.O., S. 96 Fußn. 7

(3) Das Bild des Wachstumsprozesses, der in dem Modell abläuft, ist, bedingt durch die Annahme, jedes Land produziere nur ein Gut, denkbar einfach: Jede Kapitalakkumulation beinhaltet in diesem Fall, daß größere Bestände dieses Gutes im Produktionsprozeß eingesetzt werden. Damit sind unterschiedliche Effekte des Wachstums auf die relativen Kosten verschiedener Güter oder auf die Einkommensverteilung zwischen Arbeit und Kapital mit möglichen Folgen für die Importneigung ausgeschlossen.¹

b. Die Einkommenseffekte unterschiedlichen Produktivitätswachstums bei gleichen Preistrends

Um die Bedeutung der Einkommensvariable klar zutage treten zu lassen, sei der theoretische Extremfall gebildet, nach dem das unterschiedliche Produktivitätswachstum zwischen Land 1 und Land 2 die relativen Preise unberührt läßt - entweder indem die Preise konstant bleiben, oder indem sie mit gleicher Rate ansteigen - und nur im unterschiedlichen Zuwachs der Einkommen Ausdruck findet. Da dann $r_{p2} - r_{p1} = 0$ ist, reduziert sich die Gleichung für die Wachstumsrate des Exportverhältnisses auf

$$R_{T1} = \epsilon_2 R_2 - \epsilon_1 R_1.$$

Zur Verdeutlichung dieses Ergebnisses sei die Hicks'sche Darstellungsweise verwendet, bei der zwischen den reinen Tauscheffekten und den monetären Effekten des unterschiedlichen Produktivitätswachstums (barter effects and monetary effects) unterschieden wird.² Wenn Land 1 das Land mit dem höheren Produktivitätswachstum ist und dieses Produktivitätswachstum alle

¹ H. G. Johnson, Increasing Productivity, a.a.O., S.96 Fußn. 8 und 9

² J. R. Hicks, An Inaugural Lecture, a.a.O., S. 123

Güter gleichmäßig erfaßt, so wird der reine Tauscheffekt mit der relativ stärkeren Outputsteigerung des Landes 1 im allgemeinen zu einer Verbesserung des realen Austauschverhältnisses zugunsten des Landes 2 führen, da davon ausgegangen wird, daß Land 1 entsprechend dem stärkeren Realeinkommensanstieg relativ mehr von den Exporten des Landes 2 nachfragen wird.¹ Die monetären Effekte beziehen sich dagegen darauf, welche Veränderung der Geldeinkommen und der Preisniveaus durch die Veränderung des realen Austauschverhältnisses bedingt wird, wenn Außenhandelsgleichgewicht herrschen soll. Diese Frage wird deshalb für wichtig gehalten, da eine Anpassung über absolut sinkende Geldeinkommen oder Preisniveaus häufig als nicht realisierbar betrachtet wird. Bei der obigen Lösung ist vorausgesetzt, daß die Löhne in beiden Ländern jeweils genau im Ausmaß des Produktivitätsfortschritts erhöht worden sind; daher wird der unterschiedliche Realeinkommensanstieg vollständig im Anstieg der Geldeinkommen reflektiert, während die Preise konstant geblieben sind. Unter dieser Voraussetzung wird das Land mit dem stärkeren Produktivitätswachstum bei gleichen Einkommenselastizitäten der Importe eine Verschlechterung seines Exportverhältnisses und damit seiner Handelsbilanz erleiden. Um außenwirtschaftliches Gleichgewicht aufrechtzuerhalten, müßte Land 1 demnach seine terms of trade gegenüber Land 2 senken, also seine Geldeinkommen um weniger als den vollen Produktivitätsfortschritt erhöhen.

Gemessen an dem relativ niedrigeren Produktivitätswachstum gegenüber den anderen wichtigeren Industrieländern befanden sich die USA in der Lage des Landes 2. Das stärkere Wachstum des Auslandes erlegte insofern dem Ausland und nicht den USA die Last auf, durch Senkung der Geldeinkommen und der Preisniveaus eine Handelsbilanzanpassung zu erreichen. Dieses Ergebnis würde nur

¹ J. R. Hicks, An Inaugural Lecture, a.a.O., S. 124

dann vermieden oder gar umgekehrt, wenn sich die Produktivitätsfortschritte der einzelnen Länder disparitätisch auf Exportgüterproduktion und importsubstituierende Produktionen verteilt hätten¹, oder wenn die Einkommenselastizitäten der schneller wachsenden Länder genügend niedrig oder die der langsamer wachsenden Länder genügend hoch gewesen wären, um den reinen Wachstumseffekt zu kompensieren oder gar überzukompensieren.²

c. Disparitätisches Produktivitätswachstum

Der Fall disparitätischen Produktivitätswachstums kehrt den vorangegangenen Fall insofern um, als hier angenommen wird, daß sich die Produktivitätsfortschritte nicht gleichmäßig auf alle Güterproduktionen verteilen, sondern sich in den importsubstituierenden Produktionen konzentrieren, während gleichzeitig das eine Land einen größeren Produktivitätsfortschritt erzielte als das andere. Um das Ergebnis zu bestimmen, sei vereinfachend angenommen, nur in Land 1 habe sich die Produktivität erhöht, während sie in Land 2 gleichgeblieben sei. Würden in diesem Falle die Geldeinkommen in beiden Ländern konstant gehalten, so müßten die Preise für die Produkte des Landes 1, die mit den Exporten von Land 2 konkurrieren, fallen; die Nachfrage des Landes 1 nach den Exporten von Land 2 ginge zurück, ohne daß auf der anderen Seite nach dieser Modellvorstellung die Nachfrage von Land 2 nach den Exporten des Landes 1, deren Preis unverändert geblieben ist, verändert würde. Land 2 erlitt demnach ein Handelsbilanz-

¹ Aus diesem Ansatz heraus begründete Hicks die These einer chronischen Dollarknappheit, indem er behauptete, der größte Teil der Produktivitätsfortschritte in diesem Jahrhundert habe sich in den importsubstituierenden Produktionen konzentriert. Waren seiner Annahme nach die USA in den 50-er Jahren das Land mit dem höchsten Produktivitätsfortschritt, so mußte dies eine chronische Dollarknappheit hervorrufen, wenn die anderen Länder nicht permanent deflationierten; J. R. Hicks, An Inaugural Lecture, a.a.O., S. 131

² H. G. Johnson, Increasing Productivity, a.a.O., S. 101

defizit.¹ Dasselbe Ergebnis käme auch dann zustande, wenn die Produktivität in Land 2 ebenfalls, jedoch in geringerem Maß als in Land 1 anstiege. Dabei ist wieder vorausgesetzt, daß die Geldeinkommen in beiden Ländern konstant bleiben.

Die Annahme konstanter Geldeinkommen ist jedoch für den betrachteten Zeitraum wenig zutreffend. Trifft man daher die realistischere Annahme, daß die Geldeinkommen jeweils im Ausmaß des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritts erhöht werden, so ist das Ergebnis nicht mehr so eindeutig zu determinieren. Denn da sich der Produktivitätsfortschritt allein auf die importkonkurrierenden Produktionen in beiden Ländern konzentriert, muß eine dem Produktivitätsfortschritt entsprechende Geldeinkommenserhöhung die Preise der importsubstituierenden Güter senken, die der Exportgüter dagegen gleichzeitig erhöhen. Das genaue Ergebnis für die Handelsbilanz hängt dann von dem relativen Gewicht der Güterproduktionen in beiden Ländern und den jeweiligen Nachfrageelastizitäten ab.

Ein eindeutigeres Ergebnis zeigt sich jedoch, wenn man davon ausgeht, daß sich nur in Land 1 der Produktivitätsfortschritt auf importsubstituierende Produktionen konzentriert, in Land 2 sich dagegen allein auf die Exportgüterproduktion konzentriert. Haben z.B. beide Länder den gleichen Produktivitätsanstieg von 5 % und verteilt sich die Produktion zu je 50 % auf die Produktion importsubstituierender Güter und auf die Produktion von Exportgütern, so ergeben sich folgende Preisveränderungen:

¹ J.R.Hicks, An Inaugural Lecture, a.a.O., S. 128

Da beide Länder die Geldeinkommen im Ausmaß des Produktivitätsfortschritts, also um 5% erhöhen, müssen *ceteris paribus* - d.h. bei gleichbleibender Kapitalproduktivität und Gewinnrate - die Preise für die Exportgüter von Land 1 und die Preise der damit konkurrierenden Güter von Land 2 ebenfalls um 5% steigen. Umgekehrt müssen die Preise für die importsubstituierenden Güter des Landes 1 und die Preise der Exportgüter des Landes 2 um den entsprechenden Satz sinken; denn der Produktivitätsfortschritt fand jeweils in diesen Bereichen statt, und zwar jeweils mit einem Anstieg von 10%, nämlich dem gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt von 5% bezogen auf das Gewicht des jeweiligen Produktionssektors von 50%.

Die preisliche Wettbewerbslage bleibt demnach für beide Länder unverändert: Die Preise der konkurrierenden Gütergruppen haben sich gleichmäßig erhöht bzw. gesenkt. Jedoch haben sich nun die Importe für Land 1 verbilligt, während sich die Importe für Land 2 umgekehrt verteuert haben. Land 2 hat sozusagen seinen Produktivitätsfortschritt in niedrigeren Exportpreisen ans Ausland weitergegeben, Land 1 dagegen nicht. Land 2 erleidet daher ein Handelsbilanzdefizit. Um Gleichgewicht zu erhalten, dürften die Geldeinkommen in Land 2 nicht im vollen Ausmaß des Produktivitätsfortschritts erhöht werden; die Geldeinkommenstendenzen müßten demnach jeweils auf die spezifischen sektoralen Produktivitätstrends abgestimmt sein, um das Außenhandelsgleichgewicht unberührt zu lassen.¹

Insofern könnten sich zusätzliche Belastungen des Anpassungsprozesses ergeben, wenn man berücksichtigt, daß sich die geforderten und zugestandenen Geldeinkommenserhöhungen im allgemeinen am gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt orientieren werden. Der empirische Gehalt einer solchen Annahme disparitätischen Produktivitätswachstums, bei dem sich die USA in der Lage des Landes 2 befänden, ist jedoch

¹ William Fellner, Amerikanische Erfahrungen mit der Lohninflation in den 50-er Jahren. Tübingen 1962, S.23

schwer zu klären. Zwar haben z.B. die europäischen Länder nach dem Wiederaufbau ihrer Industrien mit der Zeit technologisch hochstehende Güter produzieren können, die sie zunächst weitgehend aus den USA importieren mußten. Aber diese Güter dürften nicht nur Importe substituiert haben, sondern ebenso auch exportiert worden sein. Die scharfe Trennung zwischen reinen Exportgütern und ausschließlich importsubstituierenden Gütern dürfte daher wenig realistisch sein; man muß wohl vielmehr davon ausgehen, daß das Verhältnis der Ausfuhrpreise, wie Fig. 5 oben zeigt, eher dazu neigte, zugunsten der USA anzusteigen und nicht zurückzugehen; bei Gültigkeit der Annahme hätte hingegen genau das Umgekehrte der Fall sein müssen.

d. Unterschiedlich hohe Einkommenselastizitäten

Durch unterschiedlich hohe Einkommenselastizitäten kann der reine Wachstumseffekt, der die Handelsbilanz der USA begünstigen müßte, ebenfalls umgekehrt werden, und zwar dann, wenn bei ausgeglichenen Preistrends das unterschiedliche Gewicht der Einkommenselastizitäten ϵ_1 und ϵ_2 die Differenz der Einkommenszuwachsraten R_1 und R_2 aufwiegt. Dies wäre z.B. bei Einkommenszuwachsraten von $R_1 = 5\%$; $R_2 = 3\%$ und Einkommenselastizitäten von $\epsilon_1 = 0,7$; $\epsilon_2 = 1,2$ der Fall, die das Verhältnis der Einkommenswachstumsraten von 5 zu 3 durch das Gewicht der Einkommenselastizitäten in ein Verhältnis der Importzuwachsraten von 3,5 zu 3,6 umkehren.

Daß solche unterschiedlich hohen Einkommenselastizitäten zwischen den USA und ihren wesentlichen Handelspartnern bestanden haben, wird durch die Ergebnisse neuerer statistischer Untersuchungen nahegelegt, die zu folgenden Werten gelangten:

Einkommenselastizitäten der amerikanischen
Exporte und Importe

	Referenz- periode	Einkommenselasti- zität	
		der amer. Importe	des Auslds. für amer. Exporte
Rhomberg u. Boissonneault	1948-62	2,0	0,9 ^a
Houthakker u. Magee (nur industrielle Fertigfabrikate)	1951-66	1,51 (2,63)	0,99 ^b (1,17)
Kreinin (nur industrielle Fertigfabrikate)	1954-64	1,27 ^c (2,35)	

^a Rudolf R. Rhomberg und Lorette Boissonneault, a.a.O., S. 66
Die Einkommenselastizität der Importe hat vermutlich dadurch einen gewissen Ausschlag nach oben bekommen, daß nur der Handel zwischen Europa und den USA enthalten ist, die Exporte Europas in die USA aber stärker als die amerikanischen Exporte industrielle Fertigwaren enthalten, die eine höhere Einkommenselastizität haben.

^b H. S. Houthakker und Stephen P. Magee, a.a.O., S. 113

^c M. E. Kreinin, Price Elasticities in International Trade, a.a.O., S. 514

Aufgrund dieser unterschiedlich hohen Einkommenselastizitäten müßte man zu dem Schluß kommen, daß entsprechend der unterschiedlichen Höhe der Werte eine bestimmte Wachstumsdifferenz zwischen den USA und ihren Haupt-handelspartnern bestehen müßte, um einen genügenden Überschuß der Handelsbilanz zu sichern.¹ Das adäquate Anpassungsmittel bei einem Defizit wäre demnach in einer relativen Verlangsamung des Produktivitätswachstums in den USA zu sehen, sofern man davon ausgehen muß, daß eine relative Preisdeflationierung wegen administrierter

¹ H. S. Houthakker und Stephen P. Magee, a.a.O., S. 115 und 120

Preise nicht erwartet werden kann.¹ Andernfalls wäre es nötig, daß die USA wegen ihrer höheren Einkommenselastizität der Importe beständig eine relative Preisdeflation gegenüber dem Ausland erzielen.

Ob aber die Voraussetzung unterschiedlich hoher Einkommenselastizitäten der Importe, auf der dieses Ergebnis beruht, die Gegebenheiten richtig wiedergibt, muß bezweifelt werden. Die Einkommenselastizität der Importe ist definiert als

$$\epsilon = \frac{dM}{dY} \frac{Y}{M} = \frac{dM}{dY} \frac{1}{\frac{M}{Y}} ; \text{ sie repräsentiert somit die marginale}$$

Importneigung, gewichtet mit dem reziproken Wert der durchschnittlichen Importneigung. Ein Elastizitätswert von über 1, wie er für die USA berechnet wurde, bedeutet dann, daß die marginale wesentlich über der durchschnittlichen Importneigung der USA lag, so daß die durchschnittliche Importneigung allmählich anstieg, während sie im Ausland in etwa gleichblieb. Grundsätzlich würde man zum mindesten auf kürzere Sicht erwarten, daß die Inländer mit steigendem Einkommen von allen Gütern einschließlich der importierten Güter und Dienstleistungen in etwa proportional mehr kaufen werden, was einer Einkommenselastizität von 1 entspricht. Eine unbedingte Proportionalität braucht zwar insofern nicht gegeben zu sein, als mit zunehmendem Einkommen Verschiebungen in der gütermäßigen Zusammensetzung der Nachfrage auftreten können, z.B. in der Art, daß sich die Nachfrage von einem Produktionssektor mit einem hohen Importgehalt (etwa an Rohstoffen etc.) auf einen anderen Sektor mit einem niedrigeren Importgehalt verschiebt.² Jedoch werden solche Verschiebungen verhält-

¹ Zu diesem Ergebnis kommt das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung, Die Rolle der Industriewaren, a.a.O., S. 142

² Walter S. Salant u.a., a.a.O., S. 36

nismäßig langfristig sein; außerdem werden sie sich wohl eher gegenseitig ausgleichen als den Außenhandel in solch gravierender Weise in einer Richtung verändern.

Man wird daher mit einigem Recht davon ausgehen können, daß die weit differierenden Einkommenselastizitäten in den Mängeln der statistischen Berechnung begründet sind. Dafür sprechen zwei Punkte:

- (1) Angesichts der Divergenz zwischen den Verläufen der Exportdurchschnittswerte und der Volkseinkommensdeflatoren muß man bezweifeln, daß die von den Autoren verwandten deflationierten Einkommen wirklich die Veränderung der relativen Realeinkommen wiedergeben. Berücksichtigt man, daß die Exportdurchschnittswerte im Verhältnis zu den Volkseinkommensdeflatoren in den USA ungünstiger als bei ihren wichtigsten Handelspartnern verliefen, so erhielt die Einkommensvariable in den USA ein zu starkes und im konkurrierenden Ausland ein zu schwaches Gewicht gegenüber der Preisvariablen.
- (2) Die Werte der deflationierten Einkommen sind jeweils ex post-Werte; sie schließen also die Absorption der einzelnen Länder, die eigentlich erst eine Folge der jeweiligen monetären Situation war, ein. Das Ergebnis einer relativen Geldexpansion oder Entwertung, gemessen am realen Wachstum, ist damit von vornherein in den Korrelationswerten enthalten und muß die Werte daher entsprechend verzerren.

2. Statistische Betrachtung

Auf der Basis des beschriebenen Modells wurden statistische Berechnungen durchgeführt, aufgrund derer der Einfluß der Einkommens- und der Preiskomponente für die unterschiedliche Exportentwicklung voneinander getrennt werden sollten. Bei diesem Verfahren wird von den im Ausgangszeitpunkt herrschenden Marktanteilen der Exporte eines Landes an den gesamten Weltexporten

ausgegangen. Eine Beibehaltung dieses Marktanteils bei steigender Weltmarktnachfrage der einzelnen Länder oder bei steigender Weltmarktnachfrage aller Länder nach bestimmten Gütergruppen wird der Wirkung der Strukturkomponente zugeschrieben, während die Veränderung des Marktanteils der Wettbewerbskomponente zugeschrieben wird. Dabei gibt die Strukturkomponente an, inwieweit die sich bei einzelnen Gütern oder Ländern unterschiedlich entwickelnde Weltmarktnachfrage das einzelne Land, das sich auf unterschiedliche Güter spezialisiert hat, begünstigt oder benachteiligt.¹ Diese Komponente sondert insofern den Nachfrageeffekt aus, der sich aus veränderten Präferenzen, Verbrauchsgewohnheiten, Produktionsmethoden und Einkommen ergibt. Dagegen erfaßt die Wettbewerbskomponente den Einfluß all jener Größen, die den Wettbewerb charakterisieren, mit deren Hilfe die Produzenten und Handelsunternehmen also versuchen, ihre Verkaufserlöse relativ zu denen konkurrierender Anbieter zu erhöhen. Dazu gehören Preis, Qualität, Lieferfrist, Reklame und Lieferantenkredit.²

Diese Annahmen finden sich in der Berechnungsmethode in der Weise wieder, daß für das Anfangsjahr der Untersuchungsperiode der Anteil jedes Landes an den Importen der übrigen Länder festgestellt und unterstellt wird, jedes der Länder habe diesen Anteil an den gesamten Importen jedes übrigen Jahres bis ins Endjahr der Untersuchungsperiode gerade gehalten, also im Wettbewerbskampf weder Vorteile errungen noch Nachteile erlitten. Ausgehend von den gesamten Weltimporten im Endjahr der Periode wird dann mit Hilfe dieser Anteilwerte jedem Land ein hypothetischer Exportwert zugerechnet. Er zeigt an, welche Stellung jedes einzelne Land auf dem Weltmarkt im Endjahr einnehmen würde, wenn der Wettbewerb bei keinem Land zu Verschiebungen geführt hätte.

¹ Helmut Hesse, a.a.O., S. 81

² Helmut Hesse, a.a.O., S. 80

"Die Differenz dieses hypothetischen Anteilwertes mit dem tatsächlichen Anteilwert (an den Weltexporten) des Anfangsjahres mißt den Einfluß der Strukturkomponente während des Untersuchungszeitraumes ... Die Differenz des hypothetischen zum tatsächlichen Anteilwert des Endjahres zeigt an, daß im Wettbewerbskampf Länder an Boden gewonnen bzw. verloren haben. Sie gibt somit die Wettbewerbskomponente an." ¹

Interpretierte man die Strukturkomponente als die Wirkung der Einkommensvariablen und die Wettbewerbskomponente als Wirkung der Preisvariablen, so gäbe die Berechnung den reinen Einkommenseffekt unterschiedlichen Produktivitätswachstums für den hypothetischen Fall unveränderter relativer Preise ($r_{p2} - r_{p1} = 0$) wieder.² Obwohl mit einer solchen Interpretation ein Teil der möglichen Wirkungsfaktoren außer Acht gelassen wird, dürfte sie insofern gerechtfertigt sein, als hauptsächlich diese beiden Variablen *s y s t e m a t i s c h e* Entwicklungen zum Ausdruck bringen; dagegen muß man annehmen, daß sich z.B. partielle Nachfrageverschiebungen aufgrund veränderter Präferenzen etc. in erheblichem Maße gegenseitig aufheben werden; also nicht derart systematische Bewegungsrichtungen hervorrufen.³ Das gilt allerdings wohl nicht für den Einfluß des Wachstums auf die Entwicklung neuer Produkte und Produktionsverfahren und das Erzielen von Größendegressionen infolge gewachsener Marktgröße, die die rentable Produktion bestimmter Güter erst ermöglicht. Insofern kann man eine Veränderung der Wettbewerbspositionen nicht ausschließlich der Preisvariable zuschreiben.

¹ Helmut Hesse, a.a.O., S. 81

² Zur Diskussion der Methode und der Möglichkeit ihrer Anwendung s. A. Lamfalussy, *The United Kingdom and the Six*. Homewood, Illinois, 1963, Kap. 5

³ Gottfried Haberler, *Geld in der internationalen Wirtschaft*, a.a.O., S. 19

Die Ergebnisse einer derartigen Berechnung für die Industriewarenexporte der wichtigeren Industrieländer sind in Tab. 5 wiedergegeben. Sie zeigen, daß die tatsächlichen Industriewarenexporte der USA während des gesamten Untersuchungszeitraumes weniger zunahmen als dies bei Aufrechterhaltung der amerikanischen Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des Marktwachstums im Ausland zu erwarten gewesen wäre. D. h. das hohe Marktwachstum im Ausland zusammen mit der günstigen Struktur der amerikanischen Exporte, die gerade auf den stark wachsenden Märkten einen größeren Marktanteil besaßen, haben die Verschlechterung der amerikanischen Wettbewerbsfähigkeit zum mindesten zum Teil kompensiert. Umgekehrt war das zeitweise außerordentlich hohe Exportwachstum der konkurrierenden Länder (insbes. Japans, Italiens und der Bundesrepublik) nur durch eine Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit möglich.¹ Dieses Ergebnis bestätigt das anhand der theoretischen Ausführungen Erwartete. Allerdings kann ihm als "Beweis" für die theoretische Position keine größere Bedeutung zugemessen werden. Dies wird deutlich, wenn man berücksichtigt, daß die der Berechnung des hypothetischen Exportwachstums zugrundegelegte Annahme gleichbleibender Anteile an den Importen jedes Landes der theoretischen Annahme einer Einkommenselastizität der Importe von 1 für die Güter jedes Landes entspricht. Die Frage, ob nicht Anpassungsprobleme dadurch aufgetaucht sind, daß Verschiebungen der durchschnittlichen Importneigung auftraten (bedingt dadurch, daß z.B. die marginale über der durchschnittlichen Importneigung lag), kann daher hiermit empirisch nicht entschieden werden.

¹ Zu ähnlichen Ergebnissen kommen auch andere Untersuchungen; s. U.S. Balance of Payments and Investment Position, in: Board of Governors, Federal Reserve Bulletin, April 1970, S. 321-322 für den Zeitraum 1960-69; Helmut Hesse, a.a.O., S. 80 ff. für dem Zeitraum 1960-65, wobei Hesse die hypothetischen und tatsächlichen Marktanteile nicht nur ländermäßig, sondern darunter auch noch nach Gütergruppen untergliedert und daraus die Bedeutung des Marktwachstums

Table 1. *Annual Report 1960, S. 47, Tab. 2*

Table 1. *Annual Report 1960, S. 47, Tab. 2*

Country	1959				1960				1961			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Germany	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0	0	0,1	0	0	0,1
FRG	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0	0	0,0	0	0	0,0
DDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poland	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Czech	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

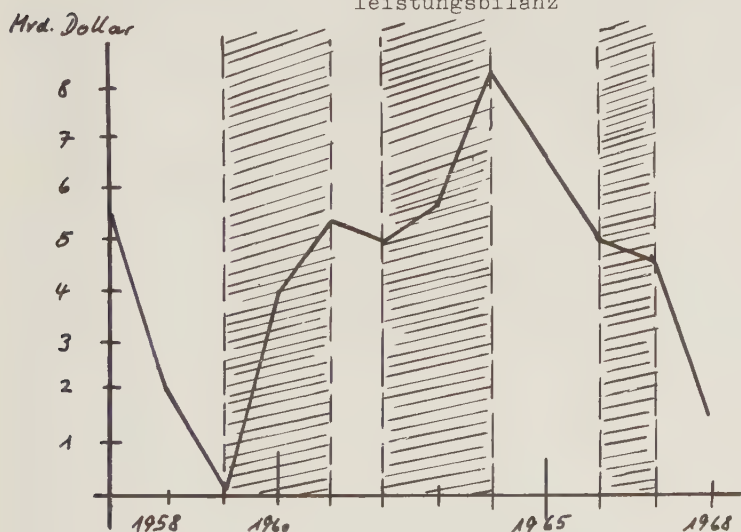
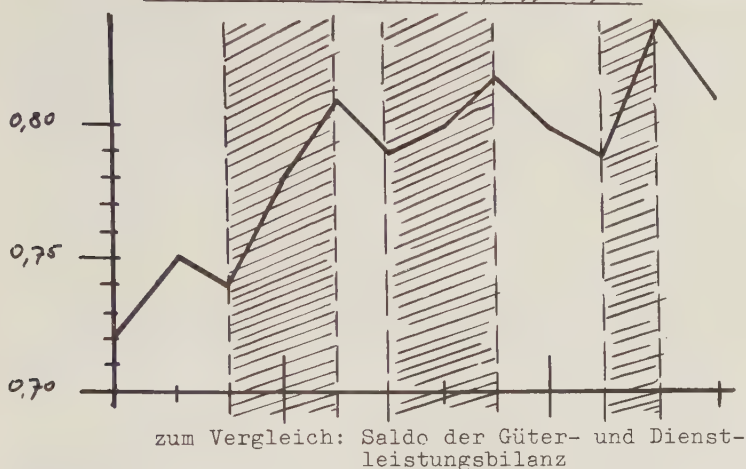
The following table shows the results of the survey of the German Democratic Republic (DDR) in 1959, 1960 and 1961. The results are given in the following table. The results are given in the following table. The results are given in the following table.

Source: IMF, Annual Report 1960, S. 47, Tab. 2

Als Folgerung aus diesem Verhalten des amerikanischen Außenhandels könnte angenommen werden, daß eine relative Verlangsamung des Einkommenswachstums in den USA bzw. eine Beschleunigung des Einkommenswachstums im Ausland die Handelsbilanz der USA verbessern und umgekehrt sie verschlechtern sollte. Um diese Annahme nachzuprüfen, ist in Fig. 7 der relative Einkommensanstieg Westeuropas, Kanadas und Japans im Verhältnis zu dem der Vereinigten Staaten graphisch wiedergegeben. (Tendenziell weist diese Kurve nach oben, da die Wachstumsraten der meisten Industrieländer vor allem bis 1964 über denen der Vereinigten Staaten lagen.) Vergleicht man diesen Verlauf mit der Entwicklung der Handelsbilanz, findet man die Vermutung deutlich bestätigt: Die relative Wachstumsbeschleunigung der Vereinigten Staaten um 1959 fand ihren Ausdruck in einem Einbruch der Handelsbilanzentwicklung, wie die anschließende Handelsbilanzverbesserung mit einer Beschleunigung des Einkommenswachstums im Ausland bzw. einer Verlangsamung in den USA zusammenfiel; ebenso fanden die kurze relative Wachstumsbeschleunigung der USA 1961-62 und eine nachhaltige Beschleunigung nach 1964 ihren Ausdruck in jeweiligen Gipfelpunkten des Handelsbilanzüberschusses, nach denen sich der Überschuß jeweils merklich verringerte.

ermittelt; Morton Ehrlicher und John Hein, The Competitive Position of United States Exports. The Conference Board, Studies in Business Economics No. 101, S. 10-11 für den Zeitraum 1955-66. Dagegen errechnet Baldwin für den Zeitraum 1956-60 für beide Komponenten negative Werte; Dieses Ergebnis erklärt sich daraus, daß in die Untersuchung neben industriellen Erzeugnissen auch Nahrungsmittel und Rohstoffe einbezogen waren, deren Nachfragedynamik wesentlich geringer war als die der Industrieerzeugnisse. Immerhin wird die obige These aber auch insoweit bestätigt, als die Verschlechterung durch die Wettbewerbskomponente mit -4,5% wesentlich stärker ist als die durch die Strukturkomponente mit -0,3%; Robert E. Baldwin, Implications of Structural Changes in Commodity Trade, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments, Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 60-61

Fig. 8. Relativer Realeinkommensanstieg des Auslandes
im Verhältnis zu den USA, 1958-1968^a



^a Verhältnis des Bruttosozialprodukts zu Marktpreisen der EWG-Länder, Großbritanniens, Schwedens, der Schweiz, Kanadas und Japans zum Bruttosozialprodukt der USA (in Preisen von 1963)

Ein Anstieg des Verhältnisses bedeutet, daß das Realeinkommen im Ausland stärker gestiegen ist als in den USA.

errechnet aus: OECD, National Accounts of OECD Countries, 1950-1968, S. 10-11

C. Ergebnis

Nach den vorangegangenen Erörterungen konnte davon ausgegangen werden, daß die Elastizitäten der Exporte und Importe in Bezug auf Änderungen der relativen Preise genügend hohe Werte aufwiesen, um eine normale Reaktion der Handelsbilanz bei Änderungen der relativen Preise zu ermöglichen. Die Wirksamkeit des Preismechanismus war insofern gegeben. Tatsächlich wurde die Auslösung dieses Mechanismus jedoch zum Teil durch administrierte Preise verhindert. Die Bedeutung der administrierten Preise schien nämlich in den USA ausgeprägter zu sein als im konkurrierenden Ausland. Sie bewirkten, daß sich die relativen Preise der USA trotz langandauernder Unterauslastung der Kapazitäten im Verhältnis zum Ausland nicht soweit ermäßigten, um eine Anpassung, d.h. einen ausreichenden Handelsbilanzüberschuß zu erreichen. Dabei ging der Anstoß zu dieser Entwicklung der relativen Preise sowohl von überproportionalen Lohnerhöhungen wie auch von Erhöhungen der Gewinnrate aus, die durch die tendenziell steigende Kapazitätsauslastung begünstigt wurden.

Demgegenüber ging eine Tendenz zur Anpassung von dem Einkommensmechanismus aus, da das Einkommenswachstum in den USA niedriger war als im Ausland. Die Bedeutung dieser Wirkung wird durch den Ausdruck $\epsilon_2 R_2 - \epsilon_1 R_1$ aus der Formel

$$R_{T1} = (\eta_1 + \eta_2 - 1)(r_{p2} - r_{p1}) + \epsilon_2 R_2 - \epsilon_1 R_1$$

angegeben. Dabei ließen sich keine überzeugenden Anzeichen für die Vermutung finden, daß diese positive Wirkung des niedrigeren Wachstums auf die amerikanische Handelsbilanz durch eine Disparität des Produktivitätswachstums oder durch unterschiedlich hohe Einkommenselastizitäten der Importe zunichte gemacht worden sei. Insofern kann die Wirksamkeit des Einkommensmechanismus als gegeben angesehen werden. Jedoch kam der Anpassungseffekt, der in dem Ausdruck $\epsilon_2 R_2 - \epsilon_1 R_1$ enthalten ist, wegen der entgegengerichteten Preistrends nicht ausreichend zur Wirkung.

Zu einem ähnlichen Ergebnis kann man, einem Ansatz

von Mundell folgend,¹ auch dann gelangen, wenn man den Ausgangspunkt für die mangelnde Handelsbilanzanpassung nicht bei den Preistrends, sondern in der monetären Entwicklung sucht.² Dazu verändert Mundell die Abhängigkeiten dahingehend, daß anstelle der üblichen Importfunktion, in der die Importe M eine Funktion des Volkseinkommens sind, eine Importfunktion verwendet wird, in der M eine Funktion der Gesamtausgaben der Inländer (Absorption) E ist,

$$(1) \quad M = m E.$$

Das Verhältnis zwischen den Gesamtausgaben der Inländer und dem Volkseinkommen bestimmt sich unter der Voraussetzung, daß keine Kapitalbewegungen stattfinden, aus der Gleichung

$$(2) \quad Y - E = X - M = W;$$

die Differenz zwischen Volkseinkommen und Gesamtausgaben der Inländer $Y - E$ entspricht dem Handelsbilanzsaldo $X - M$ und damit der Veränderung der Währungsreserven W . Angenommen sei, daß die Notenbank ein bestimmtes Verhältnis zwischen Währungsreserven und heimischer Geldschöpfung zu wahren bestrebt ist. Der mit wachsendem Volkseinkommen bei gegebenem Zinssatz entstehende zusätzliche Bedarf an Kassenhaltung kann dann - entsprechend dem Währungsreservenverhältnis - nur durch einen Handelsbilanzüberschuß (den Erwerb zusätzlicher Währungsreserven) befriedigt werden.³ Die einfachste Form, diese Voraussetzung mathematisch darzustellen, ist diejenige anzunehmen, die Währungsreserven würden in den einzelnen Ländern unmittelbar als heimische Währung benutzt.⁴ (Das Währungsreservenverhältnis bei der Notenbank wäre

¹ Robert A. Mundell, International Economics, a.a.O., Kap. 9, S. 138-139

² Beide Faktoren, Preistrends und monetäre Entwicklung, bedingen sich gegenseitig. Der Unterschied liegt hauptsächlich darin, welcher Faktor als der auslösende Faktor angesehen wird.

³ Dieser Zusammenhang ist in Kap. III Abschnitt 4. dargestellt worden.

⁴ Robert A. Mundell, International Economics, a.a.O., S. 135

in diesem Extremfall gleich Eins. Die Unterstellung eines Währungsreservenverhältnisses kleiner als Eins, das wesentlich realistischer wäre, ändert an dem Ergebnis qualitativ nichts.) Bezeichnet man die zusätzliche Kassenhaltung mit H , die Kassenhaltungsneigung mit k und die Wachstumsrate des Volkseinkommens mit R , so gilt unter diesen vereinfachenden Voraussetzungen

$$W = H = k \cdot R \cdot Y.$$

Aus Gleichung (2) ergibt sich dann für die Gesamtausgaben der Inländer

$$Y - E = kRY$$

$$(3) \quad E = (1 - kR) Y.$$

Wenn dieser Ausdruck in (1) eingesetzt wird, so lautet die Gleichung für die Importe

$$M = m(1 - kR) Y$$

und für die Handelsbilanz, wobei die Exporte als exogen bestimmt angenommen sind,

$$(4) \quad B = \bar{X} - m(1 - kR) Y.$$

Gleichung (4) zeigt, daß unter den gegebenen Voraussetzungen steigendes Volkseinkommen die Handelsbilanz positiv und nicht negativ beeinflußt. Denn da der Ausdruck $1 - kR$ einen Wert kleiner als Eins hat - k und R sind echte Brüche -, und da sein Wert umso kleiner wird, je größer die Wachstumsrate des Volkseinkommens R ist, muß sich bei positivem Wachstum ein Koeffizient für das Verhältnis zwischen Importen und Volkseinkommen ergeben, der kleiner als m ist.

Diese Formulierung schließt die vorhergehende Formulierung nicht aus, wonach die mangelnde Anpassung auf unterschiedliche Preistrends zurückgeführt wurde; vielmehr bedingt sie diese Formulierung, da unterschiedliche Preisbewegungen erst die unterschiedliche monetäre Entwicklung auf die Handelsbilanz übertragen. Beide Faktoren wirkten dahingehend zusammen, daß das stärkere Wachstum wichtiger Länder verbunden mit dem Wunsch, Währungsreserven anzusammeln, die Handelsbilanz dieser Länder gegenüber den USA begünstigte; dabei wurde eine solche Entwicklung gleichzeitig durch die Bedeutung der administrierten Preise in den USA ermöglicht oder gefördert.

Kap. V. DIE INTERNATIONALEN KAPITALBEWEGUNGEN

A. Die theoretischen Vorstellungen

Die Mobilität des Kapitals kann, wie vorher anhand des theoretischen Systems bereits gezeigt wurde, die Zahlungsbilanzanpassung sowohl hemmen als auch fördern.

Legt man die Bedingung des Beschäftigungsgleichgewichts einer offenen Wirtschaft

$$I + X + A = S + M + T$$

zugrunde und unterstellt eine Ausgangssituation, in der bei ausgeglichenem staatlichen Budget die Ersparnisse im Inland die Investitionen übertreffen und entsprechend die Exporte die Importe übertreffen, so ergibt sich am Kapitalmarkt eine Zinssenkung, die zu einem Abfluß an Kapital führt.¹ Voraussetzung dafür ist, daß die Währungsbehörden keine Neutralisierungspolitik betreiben, indem sie den Liquiditätszufluß, der sich aus dem Leistungsbilanzüberschuß ergibt, abzuschöpfen versuchen. In diesem Fall förderte die Mobilität des Kapitals den Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung.

Unter dem Aspekt, daß praktisch alle Regierungen heute eine interne Stabilisierungspolitik hinsichtlich Preisniveau und Beschäftigung betreiben und damit den Anpassungsprozeß über die Leistungsbilanz lahmlegen, würden die Kapitalbewegungen zum einzigen effektiven Faktor, der automatisch auf den Zahlungsbilanzausgleich hinwirkt.² Insoweit käme der Funktionsfähigkeit des internationalen Kapitalmarktes eine eminente Bedeutung für den Zahlungsbilanzausgleich zu.

Geht man dagegen von einer Situation des Beschäftigungsungleichgewichts

$$I + X + A < S + M + T$$

aus, die die Situation der USA in etwa wiedergibt, so ergibt sich ein entgegengesetztes Verhältnis. Dem Über-

¹ s. Tibor Scitovsky, *Economic Theory and Western European Integration*, a.a.O., S. 87

² Tibor Scitovsky, *Economic Theory and Western European Integration*, a.a.O., S. 92; Robert A. Mundell, *The Pure Theory of International Trade*, a.a.O., S. 97 ff.

schuß der Ersparnisse über die Investitionen steht kein entsprechender Überschuß der Exporte über die Importe gegenüber. Die interne Unterbeschäftigungslage wird eine expansive Geld- und Fiskalpolitik zur Folge haben, obwohl die Zahlungsbilanzlage eher eine Kontraktionspolitik erforderte. Erfolgt in diesem Fall eine Zinssenkung im Inland, so verschärft der folgende Kapitalabfluß das Zahlungsbilanzproblem. Die Mobilität des Kapitals wirkt auf die Zahlungsbilanzanpassung in diesem Fall eher hemmend. Dieser ungünstige Effekt der internationalen Kapitalmobilität könnte allerdings abgewendet werden, indem die Behörden die beschriebene Politik des fiscal-monetary policy mix anwenden.

Neben dem monetären Ansatz der Keynes'schen Theorie könnte zur Begründung der internationalen Kapitalbewegungen noch der reale Ansatz der Faktorproportionentheorie herangezogen werden.¹ Nach der Faktorproportionentheorie sind Güterbewegungen und Faktorbewegungen Substitute: Soweit im Zwei-Länder-Zwei-Güter-Zwei-Faktoren Modell unter Ausschluß jeglicher Handelshemmnisse ein vollständiger Faktorpreisausgleich erreicht wird, existierten keine Kapitalbewegungen.² Je stärker umgekehrt der Güterverkehr durch Handelshemmnisse behindert wird und je mobiler der Faktor Kapital international ist, in umso stärkerem Maße erfolgte der Faktorpreisausgleich durch Kapitalbewegungen anstelle des Güterhandels - bis hin zu dem direkten Gegenfall des Faktorpreisausgleichstheorems, da jeglicher Güterhandel infolge von Handelshemmnissen vollständig durch Faktorbewegungen substituiert ist.³

¹ Die Faktorproportionentheorie stellt dabei einen wesentlich integrierteren Ansatz dar, der nicht nur die Veränderungen des Zinses determiniert, sondern auch die Wirkungen der Kapitalbewegungen auf die Güterproduktion determiniert; in der monetären Theorie bleibt dagegen der Einfluß der Kapitalbewegungen auf die Güterproduktion meistens unberücksichtigt.

² Klaus Rose, a.a.O., S. 273 ff.

³ Robert A. Mundell, International Economics, a.a.O., Kap. 6, S. 85 ff.

Die Hauptkritik an den theoretischen Erklärungsansätzen für die Ursachen internationaler Kapitalbewegungen muß in der Annahme vollständiger Homogenität des international mobilen Kapitals gesehen werden.¹ Diese Homogenität bedingt, daß in den Augen der Theorie Kapitalbewegungen nur in einer Richtung, der des Zinsgefälles, auftreten können², und daß sie auf jede Veränderung des Zinsniveaus bzw. der Zinsniveaudifferenz zwischen In- und Ausland reagieren, nicht aber auf die Entwicklung der kapitalerträge bestimmter Branchen oder Unternehmen oder anderer Bestimmungsgründe wie Risiko, Ungewißheit und Transferkosten.³

Um die Bedeutung der Kapitalbewegungen für das Problem der Zahlungsbilanzanpassung in den USA festzustellen, ist zu untersuchen, inwieweit die amerikanischen langfristigen Kapitalbewegungen von Veränderungen des relativen Zinsniveaus abhängen.

¹ Hans-Eckart Scharrer, Portfolio-Kapitalexport und Zahlungsbilanz. Hamburg 1970, S. 73

² Stephen H. Hymer, The International Operations of International Firms, A Study of Direct Investment. Diss. Massachusetts Institute of Technology 1960, S. 14 ff.

³ zu diesen letzteren Bestimmungsgründen s. Franz Heidhues, Zur Theorie der internationalen Kapitalbewegungen. Tübingen 1969, S. 55 ff.

B. Bestimmungsgründe der amerikanischen Kapitalbewegungen

1. Statistische Darstellung

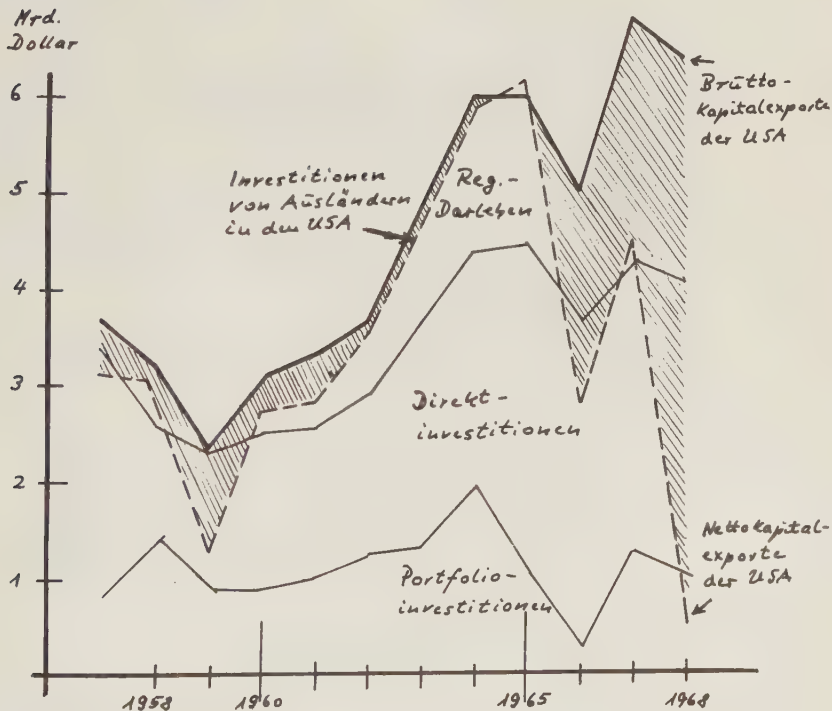
Das Bild der langfristigen Kapitalströme aus den und in die USA läßt einige im Zusammenhang dieses Themas bemerkenswerte Beobachtungen zu:

(1) Die langfristigen Nettokapitalexporte der USA, die in der durchbrochenen Linie in Fig. 8 wiedergegeben werden, waren in nahezu jedem Jahr nach 1959 durch einen Zuwachs gegenüber dem Vorjahr gekennzeichnet; nur zwischen Ende 1965 und Ende 1966 gingen sie stark zurück. Die Bruttokapitalexporte der USA, die durch die stark ausgezogene Linie in Fig. 8 wiedergegeben werden, zeigten im Gegensatz dazu auch in den letzten drei Jahren einen weiteren Aufwärtstrend. Dieser rührt in starkem Maße aus der Stabilität der Regierungsdarlehen ans Ausland wie der privaten Direktinvestition, die einem sehr stabilen Pfad folgten. Nur die Portfolioinvestitionen, die wegen wechselnder Zinsdifferenzen stärkeren Schwankungen unterlagen, waren in den letzten drei Jahren rückläufig. Der Rückgang der Nettokapitalexporte zwischen 1965 und 1968 entstand also aus dem starken Zufluß insbesondere ausländischen Portfoliokapitals infolge der amerikanischen Zinssteigerung, weniger aus dem Rückgang der eigenen Kapitalexporte. Dieses Verhaltensmuster macht bereits deutlich, daß man wohl kaum von der einfachen theoretischen Proposition ausgehen kann, daß die gesamten Kapitalbewegungen dem Zinsgefälle folgen.

(2) Ausgehend von diesem unterschiedlichen Verhaltensmuster innerhalb der privaten Kapitalbewegungen¹ ist die Zusammensetzung der Kapitalströme von einiger Bedeutung: Der weitaus größte Teil der privaten amerikanischen Kapitalanlagen im Ausland bestand aus Direkt-

¹ Die Regierungsdarlehen können in der folgenden Diskussion ausgeklammert werden, da sie nicht Marktkräften folgten und da sie nicht die Schwankungen der Kapitalexporte beeinflußt haben, sondern nur ihr Niveau (Fig. 8).

Fig. 8. Komponenten der amerikanischen Kapitalbilanz,
1958-1968^a



^a Auf der Ordinate sind die negativen Werte der amerikanischen Kapitalimporte abgetragen. Die Zwischenräume zwischen den durchgezogenen Linien stellen die Portfolioinvestitionen, die Direktinvestitionen und die Regierungsdarlehen der USA ans Ausland -unberücksichtigt entsprechender Kapitalzuflüsse- dar. Als Summe ergeben sich die Bruttokapitalimporte der USA. Das schraffierte Feld als Differenz zwischen Brutto- und Nettokapitalimporten bildet dann die Kapitalzuflüsse - Portfolioinvestitionen, Direktinvestitionen und sonstige Darlehen - aus dem Ausland ab.

Tab. 6. Private Kapitalexporte und -importe der USA nachArten

-Jahresdurchschnitte in Mrd. Dollar-

	1958-61	1962-65	1966-68
I. Direktinvestitionen			
1. Am. Direktinv. im Ausland	- 1,375	- 2,375	- 3,335
darunter: ^a			
Im Zusammenhang mit den Direktinv. stehende Verkäufe von Neuemissionen u. umlaufenden Wertpapieren an Ausländer			+ 1,395
Zunahme der kurzfristigen Guthaben am. Firmen im Zusammenhang mit diesen Verkäufen			- 0,437
Zus.: Netto-Verwendung am. Mittel für Direktinv.			- 2,177
2. Direktinv. des Auslandes in den USA	+ 0,138	+ 0,045	+ 0,221
3. Direktinv. netto	- 1,237	- 2,330	- 3,114
II. Langfristige Direktkredite von Banken und privaten Nichtbanken			
1. Kredite ans Ausland	- 0,227	- 0,656	+ 0,112
2. Verpflichtungen gegenüber dem Ausland	+ 0,012	+ 0,122	+ 1,206
3. Kredite netto	- 0,215	- 0,534	+ 1,318
III. Wertpapiertransaktionen			
1. Am. Käufe ausl. Wertpapiere; Neuemissionen ausl. Wertpapiere in den USA	- 0,352	- 1,149	- 1,511
Tilgungen	+ 0,132	+ 0,203	+ 0,474
Transaktionen in umlaufenden ausl. Wertpapieren	- 0,304	+ 0,273	+ 0,073
Zus.: Nettokäufe der USA	- 0,524	- 0,673	- 0,964
2. Transaktionen in amerikanischen Wertpapieren	+ 0,264	- 0,006	+ 2,104
3. Wertpapiertransaktionen netto	- 0,260	- 0,679	+ 1,140
IV. Gesamte private langfristige Kapitalbewegungen netto	- 1,762	- 3,543	- 0,656

Erläuterungen zu Tab. 6:

- ^a Die Aufrechnung zu den gesamten Direktinvestitionen ergibt eine gewisse Differenz, da die Zahlen einer früheren Quelle entstammen. Die Vergleichszahl zu den obigen Direktinvestitionen müßte hier vielmehr lauten -3,128; Quelle: Recent Trends in the U.S. Balance of Payments, in: Board of Governors, Federal Reserve Bulletin, April 1969, Tab. 3, S. 296.

Quelle: Department of Commerce, Survey of Current Business, Juni 1970, Tab. 1, S. 34-35

investitionen, während den Portfolioanlagen und Direktkrediten verhältnismäßig geringe Bedeutung zukam. Umgekehrt bestanden die ausländischen Anlagen in den USA in größerem Maße aus Portfolioinvestitionen und Direktkrediten und nur in sehr geringem Maße aus Direktinvestitionen (Tab. 6).

(3) Ebenso bedeutsam wird die regionale Verteilung der Kapitalanlagen, wenn man die Unterscheidung in reservenakkumulierende und nicht-reservenakkumulierende Länder berücksichtigt, wobei zu den ersteren hauptsächlich die europäischen Länder, zu den letzteren die Entwicklungsländer gehörten und Länder wie Japan und Kanada eine gewisse Zwischenstellung einnahmen.¹ Der weitaus größte Teil der amerikanischen Direktinvestitionen konzentrierte sich auf Westeuropa und Kanada, wovon Kanada wiederum den größeren Anteil hatte. Dagegen richteten sich die amerikanischen Portfolioinvestitionen nur in sehr geringem Maße auf Westeuropa, wesentlich stärker dagegen wiederum auf Kanada. Umgekehrt stammte der überwiegende Teil der ausländischen Direktinvestitionen in den USA aus Westeuropa (wobei der absolute Betrag aber eben ziemlich niedrig war) wie auch gut die Hälfte der wesentlich höheren Portfolioanlagen und Direktkredite an die USA aus Europa kamen (Tab. 7).

(4) Den amerikanischen Direktinvestitionen in Westeuropa kommt aus zwei Gründen eine besondere Bedeutung zu: Zwar war Kanada traditionellerweise der Hauptempfänger amerikanischer Direktinvestitionen, jedoch unterlagen die Direktinvestitionen in Westeuropa, hauptsächlich den EWG-Ländern, einer besonderen Dynamik und Expansion.² Dazu kommt, daß die westeuropäischen Länder die eigentlichen reservenakkumulierenden Länder waren. Während man bei den anderen Ländern einschließlich Kanada annehmen konnte, daß die durch Direktinvestitionen der USA eingenommenen Mittel in irgendeiner Form ans Ausland zurückfließen würden, war dies bei den westeuropäischen Ländern nicht der Fall.³ Darum wird im folgenden auch haupt-

¹ s. dazu unten Kap. VI., B.2.

² Franz Heidhues, a.a.O., S. 112

³ Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 23 ff.

Tab. 7. Die internationalen Kapitalanlagen der USA im Ausland
und des Auslandes in den USA, 1958-1968

(+ Nettoanspruch der USA bzw. Nettokapital- oder Währungsreservenabfluß; - Nettoverbindlichkeit der USA bzw. Nettokapital- oder Währungsreservenzufluß zu den USA)

in Mrd. Dollar

	Bestände Ende 1968 ^a			Ströme ^a , kum., 1958-68		
	Kanada	West- europa	Welt	Kanada	West- europa	Welt
I. Langfristiges Kapital						
A. US Regierung	- 0,0	+ 6,2	+26,5	+ 0,0	- 1,5	+15,6
B. Priv. Kapital						
1. Direktinv.						
US Guthaben	+19,5	+19,4	+65,0	+ 5,6	+11,2	+25,2
US Verbindlk.	- 2,7	- 7,8	-10,8	- 0,1	- 0,9	- 1,2
2. Portfolioinv.						
US Guthaben	+11,0	+ 5,3	+24,5	+ 6,3	+ 1,3	+12,8
US Verbindlk.	- 3,5	-18,6	-29,5	- 1,0	- 5,5	-11,5
II. Kurzfristiges Kapital						
A. US Guthaben						
1. Konvertible Währungen	+ 0,0	+ 3,5	+ 3,5	- 0,0	- 3,5	- 3,5
2. Priv. Guthaben	+ 1,2	+ 3,4	+13,0	+ 0,4	+ 2,3	+ 8,7
B. Ausl. Guthaben						
1. Währungsreserven (Dollarverbindlk.)	- 1,9	- 8,0	-16,2	- 2,6 ^b	-13,9 ^b	-24,8 ^b
2. Priv. ausl. Guthaben	- 2,9	-12,1	-22,6			
III. Goldreserven der USA			+10,9	- 0,6	+10,8	+11,6

Erläuterungen:

^a Bestände und Ströme stimmen inhaltlich nicht vollständig überein, da in den Beständen auch Reinvestitionen einbehaltener Gewinne im Ausland sowie Bewertungsänderungen enthalten sind. Der Posten "Errors and Omissions", der vielfach kurzfristige Kapitalbewegungen repräsentiert, ist unter den Kapitalströmen nicht enthalten.

^b Eine Aufteilung dieser Ströme nach privaten Ausländern und Währungsbehörden wird in der amerikanischen Zahlungsbilanzstatistik nicht ausgewiesen.

Quellen: The U.S. International Investment Position and the U.S. Balance of Payments, Department of Commerce, Survey of Current Business, Okt. 1970, Juni 1970, Juni 1966, Juni 1961 und Juni 1960

sächlich auf diese Kapitalanlagen Bezug genommen. Ihr besonderes Charakteristikum war, daß sie weitgehend nachfrageorientiert waren, d.h. sich auf die europäische Nachfrage richteten und nicht auf die Belieferung des heimischen Marktes.¹

2. Bestimmungsgründe der Direktinvestitionen

a. Irrelevanz der theoretischen Hypothesen

Keine der beiden theoretischen Hypothesen über die Verursachung von Kapitalanlagen im Ausland konnte bei empirischen Untersuchungen über das Verhalten der amerikanischen Direktinvestitionen überzeugend nachgewiesen werden. Zwar kam Kreinin nach einer Befragung amerikanischer Unternehmen zu dem Ergebnis, daß die amerikanischen Direktinvestitionen bei Errichtung von Handelshemmnissen - allerdings in nur sehr geringem Maße - ein Ersatz für amerikanische Güterexporte sein dürften; jedoch traf dieses Ergebnis gerade für die Errichtung der EWG-Außenzölle, also dem signifikantesten Fall einer möglichen Behinderung der amerikanischen Exporte nur sehr schwach zu.² Zu einem negativen Ergebnis in dieser Frage gelangten auch Scaperlanda und Mauer aufgrund einer Korrelationsanalyse.³ Ebensowenig erbrachte die Hypothese unterschiedlicher Grenzleistungsfähigkeit der Investitionen, gemessen an den Differenzen in den Gewinnraten und den erwarteten Inflationsraten, für die Determinierung der amerikanischen Direktinvestitionen positive Ergebnisse.⁴

¹ V.N. Bandera und J. White, U.S. Direct Investments and Domestic Markets in Europe, in: *Economia Internazionale*, Bd. 21, 1968, S. 118

² Mordechai E. Kreinin, Freedom of Trade and Capital Movement - Some Empirical Evidence, in: *Economic Journal*, Bd. 75, 1965, S. 755-758

³ Anthony Scaperlanda und Laurence J. Mauer, The Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C., in: *American Economic Review*, Bd. 59, 1969, S. 566

⁴ W. Lederer und F. Cutler, International Investments of the United States in 1966, in: Department of Commerce, Survey of Current Business, Sept. 1967, S. 49; R. Weintraub, Studio empirico sulla relazioni di lungo andare tra movimento di capitali e rendimenti differenziali, in: *Rivista Internazionale di Scienze Economiche* e

Es ist daher gerechtfertigt, beide Hypothesen als Ursachenerklärung auszuschneiden.¹

b. Nachfragemodelle zur Erklärung von Direktinvestitionen

ba. Die Erklärung für die internationalen Direktinvestitionsströme kann zum einen auf der Nachfrageseite, zum anderen auf der Angebotsseite gesucht werden. Die Betrachtung der Nachfrageseite soll dabei offenlegen, zu welchem Zweck Direktinvestitionen vorgenommen werden, d.h. aus welchen Gründen Mittel für Direktinvestitionen nachgefragt werden. Die Betrachtung der Angebotsseite soll dagegen zeigen, unter welchen Bedingungen und in welcher Höhe entsprechende Mittel zur Verfügung gestellt werden.

In neuerer Zeit sind verschiedene Untersuchungen unternommen worden, die die Direktinvestitionen innerhalb von Nachfragemodellen zu erklären suchten. Der generelle Ausgangspunkt dieser Untersuchungen war die Erkenntnis, daß der bestimmende Grund nicht in gesamtwirtschaftlichen Variablen wie unterschiedlichen Kosten- oder Zinsniveaus, sondern in den realen Marktfaktoren der einzelnen Gütermärkte zu suchen sei.

So entwickelt Vernon die Hypothese, daß die Notwendigkeit der Kommunikation zwischen Produzenten und Abnehmer je nach dem Stand im Produktzyklus (Einführung eines neuen Produktes, Produktdifferenzierung und Produktreife, standardisierte Produktion) über die Lokalisierung der Produktion und damit über die Frage, ob aus-

Commerciali, 1967; zit. nach V.N. Bandera und J. White, a.a.O., S. 118.

Die Hypothese unterschiedlicher Grenzleistungsfähigkeit der Investitionen verliert auch dadurch an Aussagekraft, daß die zunächst relativ kleinen Tochterfirmen im Ausland ohnehin in jedem Falle geringere Gewinnraten erzielen als die mit starker Größendegression arbeitenden amerikanischen Muttergesellschaften; Franz Heidhues, a.a.O., S. 152.

¹ s. auch Franz Heidhues, a.a.O., S. 145 ff.; Stephen H. Hymer, a.a.O., S. 17 ff.

ländische Investition oder Güterexport, entscheide.¹

Dagegen legt Hymer hinsichtlich der Ursachen für Direktinvestitionen besondere Betonung auf die Marktform: Nur für den Fall unvollkommenen Wettbewerbs und stark oligopolistischer Marktstellung des ausländischen Unternehmens sei es sinnvoll, sich an ausländischen Unternehmen zu beteiligen oder solche Unternehmen zu gründen, anstatt Güter oder Lizenzen zu exportieren, da auf diese Weise der Wettbewerb zwischen dem investierenden Unternehmen und den ausländischen Unternehmen verringert werden könnte oder die Erträge für bestimmte Produktionsvorteile im Gegensatz zur Vergabe von Lizenzen v o l l s t ä n d i g appropriiert werden könnten. Grundlegend sei daher für die Auslandsinvestition die Möglichkeit der Kontrolle über Preise und Produktionsmengen, die bei vollkommenem Wettbewerb keinen Sinn hätte.²

Über Hymer hinaus gelangt Heidhues zu dem Ergebnis, daß auf der Basis oligopolistischer Marktstellungen bei den Muttergesellschaften die Unternehmensgröße beim investierenden Unternehmen sowie die Marktgröße und das Marktwachstum für die Produkte dieses Unternehmens im Ausland ausschlaggebend seien.³ Die Frage, warum Auslandsinvestitionen anstelle von Güterexporten vorgenommen werden, löst Heidhues durch den Hinweis auf die oligopolistische Marktstruktur im Inland, die es nicht erlaube, auf manchen Gütermärkten ein stärkeres Wachstum anzustreben, ohne die Stabilität des Oligopolgleichgewichts zu gefährden.⁴ Den Einwand, daß die Gewinne im Ausland zunächst geringer sein werden als im Inland, versucht er aus der Motivationsstruktur der unternehmerischen Entscheidungen in großen Publikumsgesellschaften zu entkräften, die weniger dem Prinzip kurzfristiger

¹ Raymond Vernon, International Investment and International Trade in the Product Cycle, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 80, 1966, insbes. S. 193-95

² Stephen H. Hymer, a.a.O., S. 24 ff.

³ Franz Heidhues, a.a.O., S. 119-121, S. 126 und S. 171-172

⁴ Franz Heidhues, a.a.O., S. 181-183

Gewinnmaximierung als dem Sicherheits- und Wachstumsmotiv folgten.¹

Darüberhinaus sind statistische Tests über die Determinanten der amerikanischen Direktinvestitionen durchgeführt worden,² aufgrund derer hauptsächlich die Bedeutung des Faktors Marktgröße Bestätigung fand.³ Die Abhängigkeit von der Marktgröße ist so zu interpretieren, daß Direktinvestitionen erfolgen werden, sobald der ausländische Markt groß genug ist, um Größendegressionen zuzulassen,⁴ oder das potentielle Marktwachstum Größendegressionen erwarten läßt.⁵

bb. Alle diese Gründe, mosaikartig zusammengefügt, würden wahrscheinlich ein ungefähres Bild der komplexen Verhaltensweisen und Bestimmungsgründe für die Vornahme von Direktinvestitionen ergeben. Im Zusammenhang mit dem Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung sind diese Faktoren nur im negativen Sinne relevant, nämlich insofern als sie die Unabhängigkeit zwischen dem Verlauf der Direktinvestitionsströme und Veränderungen der relativen Preise, der relativen Einkommen und der Zinsdifferenz andeuten. Sie müßten als autonome Kapitalbewegungen angesehen werden und das Problem der Zahlungsbilanzanpassung adäquaterweise in Begriffen des Transferansatzes formuliert werden.

Diese Folgerung läßt jedoch zwei wichtige Abhängigkeiten unberücksichtigt:

(1) Die obengenannten Theorien zeigen zwar die marktmäßigen Gründe für Direktinvestitionen auf, begründen aber noch nicht, warum auch in entsprechender Höhe Finanzmittel vom investierenden Land abfließen müssen.⁶ Tat-

¹ Franz Heidhues, a.a.O., S. 174-180 und S. 180 ff.

² Einen umfassenden Überblick über die bisherigen Untersuchungen geben Anthony E. Scaperlanda und Laurence J. Mauer, a.a.O., S. 559-561.

³ Anthony E. Scaperlanda und Laurence J. Mauer, a.a.O., S. 566; V.N. Bandera und J.T. White, a.a.O., S. 129

⁴ Anthony E. Scaperlanda u. Laurence J. Mauer, a.a.O., S. 560

⁵ V.N. Bandera und J.T. White, a.a.O., S. 129-130

⁶ Stephen H. Hymer, a.a.O., S. 147

sächlich kann nur für die Höhe des Eigenkapitals der ausländischen Firma, das eben die Möglichkeit der Kontrolle beinhaltet, mit Sicherheit gesagt werden, daß ein Kapitalabfluß stattfindet. Dagegen wird das übrige Kapital, das in Form von Gläubigerkapital (Industrieanleihen, Bankkredite) beschafft wird und keine Kontrolle über das Auslandsunternehmen beinhaltet, am Platze des günstigsten Zinssatzes beschafft werden. Voraussetzung dafür ist, daß die Zinsdifferenz nicht durch höhere Transferkosten für dieses Kapital aufgewogen wird, daß der internationale Kapitalmarkt genügend integriert ist, und daß das Unternehmen das Standing besitzt, um am internationalen Kapitalmarkt Kredit zu bekommen.¹ Insofern lassen sich Teile der Direktinvestitionsströme doch durch Zinsdifferenzen erklären.

Ein Beispiel liefert dazu die letzte Periode, 1966-68, in der infolge einer außerordentlich angespannten Kredit-situation in den USA ein Teil der Direktinvestitionen im Ausland finanziert wurde, sodaß die Höhe der Direktinvestitionen nicht mit der Höhe der hierzu netto transferierten Mittel übereinstimmte (s. Tab. 6, Position I).²

(2) Zwar wurde gefunden, daß Direktinvestitionen nicht mit Veränderungen in der Differenz der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und insofern mit relativ deflationären oder inflationären Tendenzen variieren - wie es z.B. Meade im Zusammenhang mit dem Druck auf die Gewinne (profit squeeze) bei deflationären Prozessen betont³ -, jedoch muß man entsprechend dem Wachstumsmotiv bei schon

¹ Stephen H. Hymer, a.a.O., S. 149

² Allerdings ist nicht ausgeschlossen, daß das Voluntary Credit Restraint Program der amerikanischen Regierung zu diesem Ergebnis mit beigetragen hat.

³ James E. Meade, Exchange-Rate Flexibility, in: International Payments Problems. Symposium sponsored by the American Enterprise Institute. Washington, D.C., 1966, S. 69-70

Daß ein solcher Zusammenhang kaum besteht, läßt sich allein schon daraus vermuten, daß solche Schwankungen in der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals im Verlauf des konjunkturellen Auf und Ab relativ kurzfristig sind, während die Investitionen eine erhebliche Ausreifungszeit beanspruchen.

bestehenden Tochterunternehmen annehmen, daß Direktinvestitionen positiv mit den Gesamtinvestitionen im Ausland korrelieren.¹ Insofern wären sie sogar eine direkte Funktion der Entwicklung der Überschußnachfrage nach Gütern im Ausland und würden auf diesem Wege das Meadesche Argument in gewisser Weise rehabilitieren.²

Eine Bestätigung dieses Arguments könnten die Direktinvestitionsströme der Jahre 1968 und 1969 bieten, in denen aufgrund einer starken gleichzeitigen Einkommens-expansion in den USA wie im Ausland sowohl die Direktinvestitionen in den USA stark zunahmen als auch die amerikanischen Direktinvestitionen auf ihrem hohen Stand blieben bzw. sogar noch anstiegen, wenn man die im Ausland reinvestierten Gewinne einbezieht, die durch ihre Nicht-Repatriierung ja auch eine Belastung der Zahlungsbilanz darstellen.³

¹ Dies ergibt sich auch aus den Ausführungen von Heidhues; Franz Heidhues, a.a.O., S. 191 ff.

² Ein Effekt der relativen Preise auf die Direktinvestitionen, wie er sich in dem Argument findet, die vermutete Unterbewertung der europäischen Währungen habe die amerikanischen Direktinvestitionen hervorgerufen, kann nicht angenommen werden. Denn Direktinvestitionen werden nicht wegen des relativen Preises der Vermögenswerte, sondern der daraus folgenden Einkommensströme getätigt; diese enthalten aber ebenso die Unterbewertungskomponente wie die Vermögenswerte, sodaß der (unterbewertete) Wechselkurs sich aus beiden Seiten dieser Investitionsgleichung herauskürzt; Charles P. Kindleberger, Capital Movements and International Payments Adjustment, in: Konjunkturpolitik. Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 12. Jahrg. 1966, S. 16.

Das Argument könnte allenfalls für Auslandsinvestitionen gelten, die dazu dienen, Produktionsstätten zur Belieferung des heimischen Marktes zu schaffen. Dies traf aber gerade auf die nachfrageorientierten Direktinvestitionen in Westeuropa nicht zu.

	1966	1967	1968	1969
	Mill. Dollar			
Ausl. Direktinv. in den USA	+86	+258	+319	+832
Am. Direktinv. im Ausland	-3.661	-3.137	-3.209	-3.070
Im Ausland reinvestierte Gewinne am.Tochterges.	1.400	1.158	2.175	2.532

Quelle: Department of Commerce, Survey of Current Business, Juni und April 1970

c. Angebotsmodelle zur Erklärung der Direktinvestitionen

Die Angebotsseite, d.h. die Möglichkeit der Aufbringung von Mitteln für Direktinvestitionen ist in der Theorie kaum berücksichtigt worden. Eine solche Vernachlässigung der Angebotsseite ist nur dann gerechtfertigt, wenn angenommen werden kann, daß Auslandsinvestitionen immer zulasten heimischer Investitionen oder gar mit Hilfe heimischer Desinvestitionen oder aus unbeschäftigten Mitteln (idle resources) oder Horten erfolgen. Im Falle des heutigen relativ kontinuierlichen Wachstums in den westlichen Wirtschaften ist diese Annahme jedoch nur schwer zu halten.

ca. Geht man von einem Angebotsmodell aus, so müßte auch von hierher das oben angeführte Meadesche Argument eine Einschränkung erfahren; denn bei deflationären Prozessen mit entsprechendem Druck auf die Unternehmensgewinne stehen relativ weniger Eigenmittel aus einbehaltenen Gewinnen (oder eine verringerte Basis zur Erlangung von Fremdmitteln) bei den investitionswilligen Unternehmen zur Verfügung oder die Bereitschaft zu Investitionen nimmt aus Liquiditätsgründen ab.¹ Träfe ein reines Angebotsmodell zu, d.h. eine Situation: variierendes Angebot an Mitteln zu Direktinvestitionen bei konstanter Nachfrage nach derartigen Mitteln, so müßte eine positive Korrelation zwischen der Entwicklung der heimischen Investitionen und der Direktinvestitionen im Ausland vorliegen.²

Welcher Nettoeffekt sich unter Berücksichtigung der Angebots- wie der Nachfrageseite ergeben hätte, oder welcher Effekt der stärkere gewesen wäre, kann nicht

¹ Auf diesen Punkt macht Kindleberger aufmerksam; Charles P. Kindleberger, *Capital Movements*, a.a.O., S. 17.

² Eine solche Beobachtung führt Kemp für die Direktinvestitionen Großbritanniens an; Alexander G. Kemp, *Long-Term Capital Movements*, in: *Scottish Journal of Political Economy*, Bd. 13, 1966, S. 150. Auch in der Studie des Brookings Institutes wird eine solche Möglichkeit angeführt; s. Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 22 Anm. 5.

angegeben werden, da hierüber Forschungen fehlen.¹ Daß jedoch die Situation entsprechend dem Angebotsmodell bis zu einem gewissen Grade gegeben war, läßt sich daraus ersehen, daß die amerikanischen Direktinvestitionen mit zunehmender Investitionstätigkeit im Inland in den 60-er Jahren eher zu einem weiteren Anstieg als zu einem Rückgang neigten.²

cb. Eine weitere Hypothese über die Verursachung von Direktinvestitionen, basierend auf der Angebotsseite, kann an die Zinsausgleichsteuer (interest equalisation tax) auf Zinserträge von Portfolioinvestitionen geknüpft werden. Da sich die 1963 eingeführte Zinsausgleichsteuer lediglich auf Portfolioinvestitionen, nicht auf Direktinvestitionen bezog, mochte diese selektive Behinderung einzelner Formen von Kapitalexporten Mittel für alternative Investitionszwecke freistellen. Bei gegebenem Wunsch nach Kapitalanlagen im Ausland aus Gründen der Portfoliodiversifikation wäre es denkbar, daß eine relative Verschiebung der Anlagen von ausländischen Aktien und Bankguthaben zu Direktinvestitionen stattfand.³

¹ Kindleberger hält zeitweise ein Übergewicht der einen, zeitweise ein Übergewicht der anderen Seite für gegeben: "In post-war experience, direct investment abroad by the United States has exhibited a strong upward trend, but the short-term movements seem sometimes to be opposite to those in domestic investment, as in a constant supply, alternating-demand model, and sometimes parallel, as in a constant demand, varying-supply one." Charles P. Kindleberger, *Capital Movements*, a.a.O., S. 17.

² Diese Beobachtung spricht gegen die in der Brookings-Studie geäußerte Vermutung, daß die Direktinvestitionen der Vereinigten Staaten Ende der 50-er und Anfang der 60-er Jahre aus der Diskrepanz zwischen Produktionspotential und tatsächlicher Produktion begründet waren und mit Schließung dieser "Produktionslücke" zurückgehen würden; s. Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 22.

³ vergl. Anthony E. Scaperlanda und Laurence J. Mauer, a.a.O., S. 56o Anm. 5; Samuel Pizer und Frederick Cutler, *Foreign Investments 1964-65*, in: Department of Commerce, *Survey of Current Business*, Sept. 1965, S. 30-31

3. Bestimmungsgründe der Portfolioinvestitionen

a. Zinsdifferenzen

Wie oben gezeigt hatten die Exporte langfristigen Portfoliokapitals in den gesamten Kapitalexporten der USA ein geringeres Gewicht als die Direktinvestitionen, während auf der Seite ihrer Kapitalimporte die Importe langfristigen Portfoliokapitals das größere Gewicht hatten.¹ Die Bilanz der reinen Portfoliokapitalbewegungen war daher insbesondere in der letzten Periode von 1966 bis 1968 stark überschüssig (s. Tab. 6, Position III.). Im Gegensatz zu den Direktinvestitionen würde man bei den Portfolioinvestitionen eine deutliche Abhängigkeit von Veränderungen der internationalen Zinsdifferenzen erwarten, obgleich auch hier gegenläufige Ströme wegen unterschiedlicher Risiken, Unsicherheit (unterschiedlicher Beurteilung der Risiken) wie auch unvollkommener Kapitalmärkte anzunehmen sind. Allerdings dürften die zunehmenden Maßnahmen der amerikanischen Regierung zur Beschränkung der langfristigen Kapitalexporte, die 1963 eingeführte Zinsausgleichssteuer sowie das 1965 eingeführte und 1967 verschärfte Voluntary Credit Restraint Program, die Wirksamkeit des Zinsmechanismus, was die amerikanischen Portfoliokapitalexporte angeht, bis zu einem gewissen Grade verzerrt haben.² Daher mußten sich

¹ Hier wird hauptsächlich auf die internationalen Wertpapierkäufe oder -verkäufe Bezug genommen, nicht auf die direkten langfristigen Kredite zwischen inländischen und ausländischen Banken und privaten Nichtbanken, die zahlenmäßig nicht sehr ins Gewicht fallen, und die wahrscheinlich eng mit dem internationalen Güterverkehr zusammenhängen. Zu den vielfältigen Gründen und Formen internationaler Portfoliokapitalanlagen s. Philip W. Bell, *Private Capital Movements and the U.S. Balance-of-Payments Position*, in: *Factors Affecting the United States Balance of Payments*. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 414 ff.; Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 129 ff.

² Zu den Wirkungen dieser Maßnahmen s. Robert Triffin, *The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States*. Essays in International Finance, Nr. 55, 1966, S. 7-8; Benjamin J. Cohen, *Capital Controls and the U.S. Balance of Payments*: Comment, in: *American Economic Review*, Bd. 55, 1965, S. 172-177; Richard N. Cooper, *The Interest Equalisation Tax: An Experiment in the Separation of Capital Markets*, in: *Finanzarchiv*, Bd. 24, 1965, S. 447-471.

Untersuchungen auf die Jahre 1958 bis 1962, die Zeit zwischen offizieller Rückkehr der europäischen Länder zur Währungskonvertibilität und Einführung der Zinsausgleichssteuer, beschränken. Erstaunlicherweise konnte in derartigen Untersuchungen jedoch keine Abhängigkeit der amerikanischen Portfoliokapitalbewegungen von Veränderungen der internationalen Zinsdifferenzen gefunden werden. Festgestellt wurde lediglich, daß Zinsdifferenzen die Abweichungen vom Trend, nicht aber den Trend der Käufe und Verkäufe selbst beeinflußt haben;¹ d.h. lediglich das timing bei Neuemissionen - vermutlich als Folge kurzfristiger Zinserwartungen - scheint beeinflußt worden zu sein. (Bei den Käufen und Verkäufen von Aktien war ebenfalls kein Zusammenhang mit den Veränderungen der Ertragsdifferenzen festzustellen.² Allerdings wird man gerade hier davon ausgehen müssen, daß noch eine sehr starke Markttrennung und -differenzierung vorhanden ist; nur wenige wirklich internationale Unternehmen dürften tatsächlich auch einen internationalen Markt vorfinden.)

Das negative Ergebnis kann in dieser globalen Form jedoch nicht akzeptiert werden. Dagegen sprechen folgende Gründe:

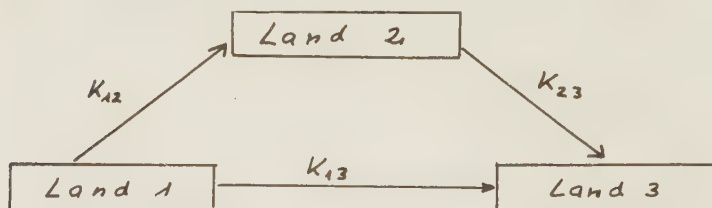
(1) Man kann die Zinssensitivität von Kapitalströmen bei Anwendung der Regressionsanalyse nicht allein dadurch feststellen, daß man die Zinsdifferenz zwischen zwei Ländern als unabhängige Variable annimmt und die Kapitalströme zwischen den beiden Ländern dazu in Beziehung setzt. Denn die Kapitalmärkte sind vielfach spezialisiert - so leiht der Londoner Markt nach Indien, aber nicht nach Brasilien, während der New Yorker Markt nach Brasilien, aber nicht nach Indien leiht. Stellt man also die Zinsdifferenz zwischen dem New Yorker und

¹ Philip W. Bell, a.a.O., S. 420-423; Walther Lederer and Staff, The Balance of International Payments in the Fourth Quarter and Year of 1962, in: Department of Commerce, Survey of Current Business, März 1963, S. 24; Peter B. Kenen, Towards an Atlantic Capital Market, in: Lloyds Bank Review, Nr. 69, Juli 1963, S. 19

² Philip W. Bell, a.a.O., S. 423

dem indischen Kapitalmarkt den Kapitalströmen zwischen beiden Märkten gegenüber, so ergibt sich kaum eine Zins-sensitivität der Kapitalströme. Sie könnte sich jedoch z.B. ergeben, wenn Zinsdifferenz und Kapitalbewegungen zwischen dem Londoner und dem indischen Kapitalmarkt sowie zwischen dem New Yorker und dem Londoner Kapitalmarkt gegenübergestellt würden. (Auch diese letztere Beziehung zwischen dem New Yorker und dem Londoner Kapitalmarkt könnte wiederum indirekt sein, sodaß einer Zinsdifferenz zwischen beiden Märkten keine direkten Kapitalbewegungen zwischen ihnen entsprechen, sondern Kapitalbewegungen über dritte Märkte.) Um die Zins-sensitivität der Kapitalbewegungen zutreffend zu ermitteln, müßten demnach auch alle übrigen Kapitalströme zur Erklärung mit herangezogen werden.¹

Bestehen z.B. zwischen den Ländern 1, 2 und 3 die Kapitalbewegungen K_{12} , K_{13} und K_{23} ,



so müßten alle drei Kapitalströme zusammen die Zins-sensitivität der Kapitalströme des Landes 1 erklären. Damit träte aber die Situation auf, daß zur Determinierung dieses Gesamtstroms drei Zinsdifferenzen zur Verfügung stünden. Die Bestimmungsgleichung wäre demnach überbestimmt. Bei der Kürze der betrachteten Zeitperiode kann die Analyse kein hinreichend signifikantes Ergebnis erbringen.²

(2) Die internationalen Portfoliokapitalbewegungen gehen in erheblichem Maße auf jeweilige neue Anleiheemissionen auf einem der großen Kapitalmärkte zurück. Diese enthal-

¹ Stephen H. Hymer, a.a.O., S. 152

² ebenda

ten gewöhnlich nur eine Handvoll sehr großer, vielfach staatlicher Anleihen und daneben eine Vielzahl kleiner und kleinerer Anleihe- und Aktienemissionen. Diese großen Anleihen werden häufig nicht so sehr mit Blick auf Anleihekosten und timing, sondern eher in Hinsicht auf politische Beziehungen festgelegt. Wegen ihrer Größe bestimmen sie auf kurze Zeit das Bild und überschweben den Strom der kleineren Emissionen, die einer direkten produktiven Verwendung dienen und daher besonders mit Rücksicht auf die Anleihekosten festgelegt worden sind.¹

Beide Gesichtspunkte stützen die Erwartung, daß die Portfoliokapitalbewegungen zum mindesten zu einem erheblichen Teil durch Veränderungen der Zinsdifferenzen determiniert werden.

b. Verzerrungen des internationalen Kapitalmarktes

Neben der Zinserklärung wurden auch andere Faktoren zur Erklärung der langfristigen Portfoliokapitalbewegungen herangezogen. Ausgangspunkt dieser Überlegungen war die Beobachtung, daß während der gesamten Periode 1958 bis 1965 der amerikanische Zinssatz, gemessen an den Erträgen auf Regierungsanleihen, beträchtlich unter dem Zinssatz der kontinentaleuropäischen Länder (mit Ausnahme dem der Schweiz) lag, und daß trotz der amerikanischen Kapitalexporte keine Annäherung der Zinssätze stattfand.² Zudem hatten die westeuropäischen Länder während der gleichen Zeit eine Nettogläubigerposition gegenüber den USA bei kurzfristigem Kapital inne (s. Tab. 7).

Die Erklärung hierfür fand Kenen anhand einer statistischen Analyse in zwei Faktoren, zum einen in den relativ höheren Emissionskosten der kontinentaleuropäischen Länder, zum anderen in einer wesentlich geringeren Aufnahme-fähigkeit ihrer Wertpapiermärkte gegenüber dem der

¹ Peter B. Kenen, Towards an Atlantic Capital Market, a.a.O., S. 19

² W.D. McClam, Interest Rates: Their International and Domestic Linkages, in: OECD, Capital Markets Study, Teil III, Functioning of Capital Markets. Paris 1968, S. 655 ff.

USA, d.h. einer geringeren Breite der Märkte und damit einem höheren Risiko kurzfristiger Preisschwankungen bei einer Neuemission, die einfach in einem größeren Markt aufgrund des Gesetzes der großen Zahl nivelliert werden.¹

Dieser Erklärung zufolge, die die Wirksamkeit von Zinsdifferenzen zum Teil ausschließt, muß ein Teil der amerikanischen Portfoliokapitalbewegungen als autonom betrachtet werden. Für den Prozeß der Zahlungsbilanzanpassung besaßen sie insofern keine Relevanz.

c. Die financial-intermediation-Theorie

ca. Darstellung

Die Beobachtung, daß trotz der amerikanischen Kapitalexporte keine Annäherung der Zinssätze zwischen den USA und den kontinentaleuropäischen Ländern stattfand, und daß die europäischen Länder zu gleicher Zeit eine Netto-gläubigerposition gegenüber den USA bei kurzfristigem Kapital besaßen, hat zu einer weiteren Erklärung der amerikanischen Kapitalbewegungen geführt, nämlich der Theorie von der Rolle der USA als Finanzmittler zwischen europäischen Sparern und Investoren. Die Theorie ruht auf folgenden grundsätzlichen Thesen:²

(1) Ausgangspunkt ist ein rein internes Problem der einzelnen Länder, nämlich der Prozeß der heimischen Kreditvermittlung, bei dem Angebot und Nachfrage nach ausleih-

¹ Peter B. Kenen, Towards an Atlantic Capital Market, a.a.O., S. 20 ff.

² Die wichtigsten Begründungen für diese Theorie finden sich in Charles P. Kindleberger, Balance-of-Payments Deficits and the International Market for Liquidity, in: ders., Europe and the Dollar. Cambridge, Mass., und London 1966, S. 1-26; Charles P. Kindleberger, The Pros and Cons of an International Capital Market, in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 123. Bd., 1967, S. 600-617; Emile Despres, Charles P. Kindleberger und Walter S. Salant, The Dollar and World Liquidity - A Minority View, in: The Economist. London, 5. Febr. 1966, S. 526-529; Walter S. Salant, Capital Markets and the Balance of Payments of a Financial Center, in: Maintaining and Restoring Balance in International Payments (Hsg. Fellner, Machlup, Triffin). Princeton 1966, S. 177-196.

baren Fonds zusammentreffen.¹ Idealerweise sollen sich Investition und Ersparnis bei Vollbeschäftigung ausgleichen. Unter Berücksichtigung der Vielzahl von Kreditinstrumenten kann diese Bedingung dann so formuliert werden:

"The amount of financial assets of specific types that savers are willing to hold and the amount of each type that 'capital-formers' are willing to have outstanding must be equal."²

Wenn die Investoren, die Realkapital bilden wollen, Wertpapiere eines bestimmten Typs offerieren, die die Sparer nicht oder nur zu höheren Zinssätzen zu halten bereit sind als mit dem Investitionsniveau bei Vollbeschäftigung vereinbar ist, werden Beschäftigung und Einkommen fallen.³

Anders gesagt: Die hohen Zinssätze in Europa für langfristige Wertpapiere sind nicht darauf zurückzuführen, daß zuwenig Ersparnisse gemessen an den Investitionen zur Verfügung stehen, sondern daß ihre Kanalisierung an die Investoren weniger effizient erfolgt als in den USA. (2) Die grundlegende Schwierigkeit, die eine effiziente Kreditvermittlung zu überwinden hat, liegt darin, daß die Investoren langfristig fundierte Schulden haben wollen, die nicht zu sehr erratischen und unkontrollierbaren Preisschwankungen unterliegen, während die Sparer Wert auf relativ liquide Anlagen legen. Von hieraus gesehen kann die geringere Effizienz der Kreditvermittlung in Europa an verschiedenen Stellen dieses Spannungsbogens zwischen Sparer und Investor gesucht werden:

Zum einen ist denkbar, daß die Sparer einschließlich der Kreditinstitute in Europa eine größere Liquiditäts-

¹ George N. Halm, International Financial Intermediation: Deficits Benign and Malignant. Essays in International Finance, No. 58. Princeton, New Jersey, 1968, S. 3; s. auch James Tobin, Europe and the Dollar. Symposium in Honor of Seymour E. Harris, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 46, 1964, S. 126

² Walter S. Salant, Capital Markets, a.a.O., S. 178

³ George N. Halm, a.a.O., S. 3; s. dazu auch John G. Gurley und Edward S. Shaw, Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process, in: Journal of Finance, Bd. 11, 1956, S. 257-276, insbes. S. 263-264

präferenz besitzen als in den USA.¹

Zum gleichen Ergebnis kann auf der anderen Seite das höhere Niveau der Emissionskosten in Europa führen,² wobei dieses höhere Kostenniveau eine Folge der geringeren absoluten Größe und der damit verbundenen geringeren Aufnahmefähigkeit der Wertpapiermärkte in Europa oder des Vorhandenseins von economies of scale auf Seiten der amerikanischen Emissionsinstitute sein mag.³

Schließlich ist das Ergebnis ebenfalls denkbar, wenn die europäischen Wertpapiermärkte durch oligopolistische Marktformen gekennzeichnet waren.⁴

Diese Faktoren haben zu unterschiedlichen Zinsstrukturen in Europa und den USA geführt, relativ höheren langfristigen und niedrigeren kurzfristigen Zinssätzen, also einer höheren Zinsspanne in Europa und einer niedrigeren Zinsspanne in den USA. Daher leihen europäische Investoren in den USA, während die Sparer und die Kreditinstitute umgekehrt kurzfristig in den USA anlegen. Auf diesem Wege schaffen die USA nach Art eines Kreditvermittlers (financial intermediary) eine effizientere Verbindung zwischen heimischer Ersparnis und heimischer In-

¹ Diese Hypothese wird hauptsächlich von Kindleberger vertreten; Charles P. Kindleberger, Balance-of-Payments Deficits, a.a.O., S. 5 ff.

² Walter S. Salant, Capital Markets, a.a.O., S. 182

³ Diesen Aspekt betont Kindleberger; Charles P. Kindleberger, European Economic Integration and the Development of a Single Financial Center for Long-Term Capital, in: ders., Europe and the Dollar. Cambridge, Mass., und London 1966, S. 66; sowie ders., The Pros and Cons, a.a.O., S. 606

⁴ Walter S. Salant, Capital Markets, a.a.O., S. 182-183; Charles P. Kindleberger, The Pros and Cons, a.a.O., S. 604 ff.
Vergleichende Darstellungen der europäischen und amerikanischen Kapitalmärkte im Hinblick auf diese Fragen geben Economic Policies and Practices, Paper No. 3, A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. U.S. Congress. Joint Economic Committee. Washington 1964; David Williams, The Development of Capital Markets in Europe, in: IMF Staff Papers, Bd. 12, 1965, S. 37-61, insbes. S. 42 ff.; Oscar L. Altman, The Integration of European Capital Markets, in: Journal of Finance, Bd. 20, 1965, S. 209-221; OECD, Committee for Invisible Transactions, Capital Markets Study. General Report. Paris 1967, S. 139-259 sowie OECD, Capital Markets Study, Teil III, Functioning of Capital Markets. Paris 1968

vestition in Europa. Dadurch wird den europäischen Staaten ein höheres Wachstum möglich.¹

(3) Die Zahlungsbilanz ist nach dieser Vorstellung entsprechend ihrer Definition im Defizit; denn der Zahlungsbilanzdefinition liegt die Auffassung zugrunde, daß langfristige Kapitalabflüsse durch Güterexporte ausbalanciert werden müßten, während nach dieser Theorie den langfristigen Kapitalabflüssen kurzfristige Kapitalzuflüsse gegenüberstehen. Die USA befänden sich demnach im selben Sinne im Defizit, in dem ein Finanzzentrum wie z.B. der Federal Reserve District New York mit den übrigen Teilen der USA ein Defizit hat, oder in dem eine Bankbilanz so gesehen dauernd ein Defizit zeigt, ohne daß irgend jemand dies ein Defizit nennen würde.² Anders gesagt, man muß dieser Theorie zufolge nur, wie Halm schreibt, den "Geldschleier" heben, um zu sehen, daß kein internationaler Transfer von realen Gütern als Ausgleich zu Kapitalabflüssen erfolgen kann, da die langfristigen Mittel, die ins Ausland geliehen werden, im Gläubigerland als kurzfristige Verpflichtungen verblieben sind.³

Entsprechend dieser Vorstellung, wonach die Kapitalbewegungen einen rein monetären Kreislauf (monetary "circuit"⁴) darstellen, werden die Möglichkeiten der Zahlungsbilanzanpassung der USA von den Autoren beurteilt:

"With capital markets unrestricted, attempts to correct the 'deficit' by ordinary weapons of economic policy are likely to fail. It may be possible to expand the current account surplus at first by deflation of United States income and prices relative to those of Europe; but gross financial capital flows will still exceed real transfers of goods and services (i.e. involve financial intermediation, lending long-term funds to Europe in exchange for short-term deposits) so long as capital formation remains high in Europe. ...A drastic rise (of interest rates in the

¹ Despres, Kindleberger, Salant, a.a.O., S. 528; George N. Halm, a.a.O., S. 4

² Charles P. Kindleberger, Balance-of-Payments Deficits, a.a.O., S. 6-7; konsequent schlägt Kindleberger auch eine bankmäßige Definition der Zahlungsbilanz in diesem Aufsatz vor.

³ George N. Halm, a.a.O., S. 5

⁴ Diesen Ausdruck prägt Halm; George N. Halm, a.a.O., S. 5.

United States) might cut the net (capital) outflow substantially, but only by tightening money in Europe enough to stop economic growth; and this would cut America's current account surplus."¹

Ebensowenig ist es nach Auffassung der Autoren möglich, das Defizit durch Beschränkung amerikanischer Auslandsinvestitionen zu beseitigen, da jeder Versuch, den Abfluß amerikanischen Kapitals anzuhalten, zu einem entsprechenden Rückzug europäischen Kapitals aus den USA führen würde.²

Die financial-intermediation-Theorie behauptet demnach das Versagen eines Anpassungsmechanismus über langfristige Kapitalbewegungen oder über die Leistungsbilanz, wenn unter Anpassung nur der Ausgleich der Grundbilanz verstanden wird. Jedoch bestehen Bedenken an der Richtigkeit der Voraussetzungen dieser Theorie.

cb. Kritik

Die Hauptkritik an der skizzierten Theorie ergibt sich daraus, daß die verfügbaren empirischen Daten das gezeichnete Bild in weiten Teilen nicht bestätigen.

(1) Was die zugrundegelegten Annahmen angeht, so konnte kein Anzeichen für derart unterschiedliche Liquiditätspräferenzen in Europa und den USA gefunden werden, die einen so bedeutsamen Strukturunterschied hätten herbeiführen können.³ Die Voraussetzung niedrigerer

¹ Despres, Kindleberger, Salant, a.a.O., S. 526

² Despres, Kindleberger, Salant, a.a.O., S. 527

³ OECD, Capital Markets Study, Teil III, a.a.O., S. 23-24. Im Gegenteil, meinen die Berichterstatter der OECD, sei der Anteil von direkten Investitionen der Sparer in Wertpapieren in wenigen Ländern so niedrig wie in den Vereinigten Staaten. Sie räumen allerdings ein, daß auf Seiten der institutionellen Anleger durch die relativ stärkere Verbreitung von Pensionskassen und Investmentfonds im Effekt eine niedrigere Liquiditätsneigung erzielt werden könnte. Die stärkere Verbreitung dieser institutionellen Anleger beruht auf dem System privater Altersvorsorge und der damit verbundenen stärkeren Betonung des Kapitaldeckungsverfahrens in den USA im Gegensatz zum staatlichen Alterssicherungssystem mit Umlageverfahren in Kontinentaleuropa (OECD, Capital Markets Study, Teil III, a.a.O., S. 15 ff. und 110 ff.). Insofern sind weder pro noch contra eindeutig festzustellen.

Emissionskosten dürfte kaum relevant sein, da dieser Vorteil durch höhere Transaktionskosten und höhere Risiken, die mit einer Auslandsemission verbunden sind, wahrscheinlich mehr als aufgewogen wird.¹ Schließlich dürfte sich auch die dritte alternative Voraussetzung, oligopolistische Marktstruktur der europäischen Kreditmärkte im Gegensatz zu starkem Wettbewerb in den USA, nur schwer halten lassen; denn Geld ist das fungibelste Gut überhaupt. Es erscheint schwer vorstellbar, wie hier in stärkerem Maße eine Differenzierung und Separierung der Märkte möglich sein soll.²

(2) Die Theorie verlangte, daß einem Strom langfristiger Nettokapitalanlagen von den USA nach Europa ein etwa gleichgroßer entgegengerichteter Strom kurzfristiger Nettoansprüche an die USA gegenübersteht. Diese Hypothese läßt sich statistisch aber nur halten, wenn man zu den kurzfristigen privaten Ansprüchen an die USA auch die von den europäischen Notenbanken gehaltenen Dollarforderungen einschließlich der in diesem Zeitraum in Gold umgetauschten Dollarforderungen, die rd. 2/3 der gesamten kurzfristigen Forderungszunahmen ausmachten, hinzurechnet (s. Tab. 7, Position II. B. und III.).³

Kindleberger und Salant verteidigen die Einbeziehung der offiziellen Reservenzunahmen mit dem Hinweis, daß das Problem der Kreditvermittlung, wie oben ausgeführt, ja primär ein heimisches Problem sei, d.h. die Liquiditätspräferenz des Sparerpublikums und der privaten Kreditinstitute in Europa dahin gehe, Liquidität in ihrer eigenen Währung zu halten. Deshalb müsse das Gegenstück zu den ausländischen Kreditaufnahmen der Investoren von der Notenbank in Devisen oder Gold gehalten werden.⁴

An dieser Stelle jedoch wird deutlich, daß die

¹ George N. Halm, a.a.O., S. 4

² ebenda

³ s. auch Robert Triffin, The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States, a.a.O., S. 10

⁴ Charles P. Kindleberger, Balance-of-Payments Deficits, a.a.O., S. 5-6; Walter S. Salant, Capital Markets, a.a.O., S. 186 Fußn. 4

Kapitalbewegungen nicht bloß einen rein monetären Kreislauf ohne Auswirkungen auf den Güterkreislauf konstituieren; denn mit dem Umtausch von Devisen in heimische Währung durch die Notenbank erfolgt eine Nettoausweitung der heimischen Liquiditätsbasis. Damit entsteht die Möglichkeit einer multiplen Kreditexpansion, die via Preis- und Einkommenseffekten den Transferprozeß in Gang setzt.¹

Darüberhinaus muß berücksichtigt werden, daß sich die private europäische langfristige Nettoverschuldung gegenüber den USA aus Nettozuflüssen von Direktinvestitionen rekrutiert, während das Konto Portfoliokapitalanlagen - allerdings in geringerer Höhe - Nettokapitalabflüsse zeigt. Die Initiative für die amerikanischen Direktinvestitionen aber lag weniger in dem Wunsch der Europäer begründet, langfristig in den USA zu entleihen, als vielmehr in dem Wunsch der amerikanischen Investoren, in Europa zu produzieren.²

Insofern führt das statistische Bild eher zum Transferproblem, das durch die Akkumulierung von Dollarforderungen und Goldreserven bei den europäischen Notenbanken zum mindesten teilweise erleichtert wurde, als zum Problem einer internationalen Kreditvermittlung durch die USA.³

¹ George N. Halm, a.a.O., S. 11

² Robert Triffin, The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States, a.a.O., S. 11

³ George N. Halm, a.a.O., S. 11-12; Robert Triffin, The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States, a.a.O., S. 13

Kap. VI. WIRKUNGEN DER AMERIKANISCHEN KAPITALBEWEGUNGEN

A. Folgetransaktionen der amerikanischen Kapitalexporte

Nach den Erörterungen des vorangegangenen Kapitels kann man hinsichtlich der Zinsabhängigkeit der Kapitalbewegungen folgendes feststellen: Als grundsätzlich zinsabhängig können die Portfoliokapitalbewegungen angenommen werden. Allerdings wird man bei einem Teil dieser Portfoliokapitalanlagen davon ausgehen müssen, daß sie eher autonom als zinsinduziert waren; denn wie Tab. 6 oben zeigt, bestanden die amerikanischen Portfoliokapitalexporte zu einem großen Teil aus ausländischen Neuemissionen auf dem amerikanischen Markt, bei denen die Initiative stärker vom Emittenten als vom Investor ausgeht. Dagegen kann keine Zinsabhängigkeit bei den amerikanischen Regierungsdarlehen ans Ausland angenommen werden. Auch die Direktinvestitionen müssen als weitgehend zinsunabhängig angesehen werden.

Berücksichtigt man, daß die amerikanischen Nettokapitalexporte nur zum geringeren Teil aus (zinsabhängigen) Portfoliokapitalanlagen bestanden, muß man zu dem Ergebnis kommen, daß eine Zahlungsbilanzanpassung durch Veränderungen der Zinsdifferenz zum Ausland kaum möglich war. Für das Problem der Zahlungsbilanzanpassung rückt daher besonders die Frage in den Mittelpunkt, ob oder inwieweit die Kapitalbewegungen Veränderungen der Zahlungsbilanztransaktionen nach sich zogen, die auf eine Zahlungsbilanzanpassung hinwirken konnten. Derartige Veränderungen der Zahlungsbilanztransaktionen können zunächst aus den Folgetransaktionen entstehen, die die Kapitalexporte direkt nach sich ziehen bzw. die sie substituieren.¹ Folgetransaktionen sind bei den Portfolioinvestitionen und den Regierungsdarlehen ans Ausland die laufenden Zins-einnahmen. Bei den Direktinvestitionen bestehen die Fol-

¹ s. dazu die Untersuchungen von Philip W. Bell, a.a.O., S. 310 ff.; Walter B. Silant, u.a., a.a.O., S. 142 ff.; beide Untersuchungen nehmen Rekurs auf eine ausgedehnte Diskussion und Analyse dieser Zusammenhänge in Revenue Act of 1962. Hearings before the Committee on Finance on H.R. 10650, U.S. Senate. 87. Cong., 2d. Washington 1962

getransaktionen aus den laufenden Gewinnüberweisungen (ohne reinvestierte Gewinne), den Erträgen aus Patenten und Lizenzen sowie zusätzlichen amerikanischen Exporten von Materialien, Vorprodukten, Maschinen etc., die durch die Errichtung oder den Ausbau amerikanischer Unternehmen im Ausland induziert wurden,¹ abzüglich amerikanischer Güterimporte, die auf die Errichtung von Auslandsproduktionen zurückgingen.² In Höhe dieser Folgetransaktionen amerikanischer Nettokapitalexporte konnte sich also die amerikanische Güter- und Dienstleistungsbilanz per saldo je Periode erhöhen.

Bei den Portfolioinvestitionen und den Regierungsdarlehen ergibt sich die Höhe der Folgetransaktionen aus der Höhe des durchschnittlichen Zinssatzes und des durchschnittlichen Dividendensatzes. Von besonderem Interesse ist die Höhe der Folgetransaktionen bei den Direktinvestitionen, die auch Güterexporte und -importe nach sich ziehen konnten, und die ja den wichtigsten Teil der amerikanischen Nettokapitalexporte ausmachten. Die empirischen Schätzungen dazu, die sich auf Daten aus der Periode 1957-60 stützen, ergaben, daß ein Dollar amerikanischer Direktinvestitionen in der Verarbeitenden Industrie in Westeuropa nach ca. 6 bis 7 Jahren den USA wieder in Devisen zugeflossen war. Dagegen ergab sich eine "Rückflußperiode" (pay-off period) von nur 2 Jahren bei Direktinvestitionen in Lateinamerika und von 4-5 Jahren in Kanada.³

Diese Rückflußperioden lassen erkennen, daß die direkten Folgetransaktionen der Kapitalexporte in der Periode, in der der Kapitalexport stattfand, bei weitem nicht aus-

¹ Dies ist ein Nettowert aus den mit der Produktion des Auslandsbetriebs verbundenen zusätzlichen Exporten der USA und den möglichen Exporten, die durch die Auslandsproduktion substituiert wurden.

² Philip W. Bell, a.a.O., S. 410; Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 142-145

³ Philip W. Bell, a.a.O., Tab. 3 S. 411; Walter S. Salant, u.a., a.a.O., Tab. V-8 S. 145

reichten, um den ursprünglichen Defizitposten, der durch den Kapitalexport entstand, wettzumachen. Dieses Ergebnis besitzt aber nur insoweit Gültigkeit, als man annehmen kann, daß die Kapitalexporte weder im transferierenden Land noch im empfangenden Land zu irgendwelchen Ausgabenwirkungen abgesehen von diesen direkten Folgetransaktionen führten. Diese Annahme dürfte sehr unrealistisch sein. Sofern aber Ausgabeneinschränkungen im transferierenden Land und Ausgabenerhöhungen in den empfangenden Ländern stattfanden, bestand die Möglichkeit, daß z.B. über den Einkommensmechanismus induzierte Veränderungen der Außenhandelstransaktionen erfolgten. Damit ist das Transferproblem angesprochen, bei dem gefragt wird, inwieweit das durch die autonomen Kapitalexporte bedingte Defizit durch vermehrte Güter- und Dienstleistungsexporte oder verminderte Güter- und Dienstleistungsimporte ausgeglichen werden konnte.¹

¹ Zum Inhalt des Begriffs s. Klaus Rose, a.a.O., S. 171-172; Fritz Machlup, The Transfer Problem Revisited, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 433-435

B. Das amerikanische Transferproblem

1. Die Bedeutung der primären Ausgabenwirkungen für den Realtransfer

Wenn man die Fragestellung in dieser Weise auf die Wirksamkeit des Transfermechanismus richtet,¹ muß besonders die Vorfrage nach den primären Ausgabenwirkungen der Kapitalexporte geklärt werden. Denn die Höhe des Realtransfers hängt zunächst einmal davon ab, inwieweit der finanzielle Transfer im transferierenden Land durch Kürzung der Ausgaben für inländische oder für ausländische Güter, aus Enthortung oder Geldschöpfung aufgebracht wird, und inwieweit der finanzielle Transfer im empfangenden Land zur Erhöhung der Ausgaben für inländische oder ausländische Güter oder zur Hortung verwendet wird. Neben den alternativen Annahmen über Aufbringung und Verwendung des finanziellen Transfers, die von Metzler und Johnson in die Theorie eingeführt wurden,² bestimmen die marginalen Import- und Sparquoten, die sich über den Multiplikatorprozeß auswirken, die Höhe des Realtransfers.³ Bei gegebenen marginalen Spar- und Importquoten wird der Realtransfer umso höher sein, je größer der Teil des finanziellen Transfers ist, der direkt durch eine Einschränkung der Ausgaben im transferierenden Land aufgebracht oder direkt zur Ausgabenerhöhung im empfangenden Land verwendet wird. Dabei ist der Real-

¹ Fritz Machlup hat in verschiedenen Aufsätzen die These vertreten, die amerikanischen Zahlungsbilanzschwierigkeiten rührten im Kern von der Transferproblematik her; s. inbes. *The Transfer Gap of the United States*, in: *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 86, 1968, S. 195-238 und *Das Transferproblem: Thema und vier Variationen*, in: *ORDO*, Bd. 14, 1963, S. 139-169.

² L.A. Metzler, *Das Transferproblem in neuer Sicht*, in: *Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen* (Hsg. Klaus Rose). Köln, Berlin 1965, S. 267-283; Harry G. Johnson, *The Transfer Problem and Exchange Stability*, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 64, 1956, S. 212-225; Klaus Rose, a.a.O., S. 172 ff.

³ Unter den Annahmen der Klassiker werden im Gegensatz zu den Annahmen der Keynesschen Theorie keine Multiplikatorprozesse ausgelöst, da durch Preis- und Lohnflexibilität jederzeit Vollbeschäftigung besteht. Diese Annahmen können aber der vorliegenden Betrachtung nicht zugrundegelegt werden.

transfer jeweils unterschiedlich hoch, je nachdem ob diese primären Ausgabenwirkungen bei den Ausgaben für inländische oder für ausländische Güter eintreten.

Zunächst sei unterstellt, daß die primären Ausgaben-effekte des finanziellen Transfers allein die Ausgaben für inländische Güter treffen. Im für die reale Transferierung günstigsten Fall entsprechen die Ausgabeneinschränkung im transferierenden Land und die Ausgaben-erhöhung im empfangenden Land jeweils genau dem Wert des finanziellen Transfers ΔT . Der Wert des Realtransfers (Veränderung der Leistungsbilanz des transferierenden Landes ¹⁾ ΔD_1 ergibt sich unter diesen Voraussetzungen aus der Formel

$$\Delta D_1 = \frac{s_1 m_2 \Delta T - m_1 s_2 (-\Delta T)}{s_1 s_2 + s_2 m_1 + s_1 m_2}.$$

Dabei bezeichnen s_1 und s_2 die marginalen Sparquoten von Land 1 (transferierendes Land) und Land 2 (empfangendes Land) sowie m_1 und m_2 die marginalen Importquoten beider Länder.¹ Nach dieser Gleichung wird der reale Transfer immer kleiner sein als der finanzielle Transfer, solange man annehmen muß, daß die marginalen Sparquoten positive Werte haben.

Beispielhaft könnte man den realen Transfer bei einem finanziellen Transfer von 100 zwischen den USA und Europa errechnen, wenn man annimmt, daß die marginalen Spar- und Importquoten den durchschnittlichen Spar- und Importquoten entsprachen. Diese lauteten als Durchschnitte für die Zeitspanne von 1958 bis 1968, wobei mit 1 die USA, mit 2 Westeuropa bezeichnet sind:

$$s_1 = 0,10$$

$$s_2 = 0,18$$

¹ Klaus Rose, a.a.O., S. 180
Die Formel enthält die in einfachen Multiplikator-modellen übliche Annahme, daß die marginale Investitionsquote gleich Null ist. Daher bezeichnen s_1 und s_2 gleichzeitig die marginalen Hortungsquoten.

$$\begin{aligned} m_1 &= 0,06 \\ m_2 &= 0,11. \quad 1 \end{aligned}$$

Bei einem finanziellen Transfer von 100 ist der Realtransfer dann

$$\Delta D_1 = \frac{0,10 \cdot 0,11 \cdot 100 - 0,06 \cdot 0,18 (-100)}{0,10 \cdot 0,18 + 0,18 \cdot 0,06 + 0,10 \cdot 0,11} = 54,8.$$

Der finanzielle Transfer würde demnach nur zu 55 % durch den Realtransfer aufgewogen.

Ein prozentual höherer Realtransfer könnte dagegen erreicht werden, wenn man unterstellt, daß ein Teil der primären Ausgabeneffekte direkt bei den Ausgaben für ausländische Güter anfällt, d.h. wenn ein Teil des finanziellen Transfers durch den Rückgang der Importe im transferierenden Land aufgebracht und zu einer Erhöhung der Importe im empfangenden Land verwendet wird. Die Formel lautet in diesem Fall

$$\Delta D_1 = \left[m_1' + m_2' - \left(\frac{m_1}{s_1} s_1' + \frac{m_2}{s_2} s_2' + 1 \right) \right] \frac{s_1 s_2}{s_1 s_2 + s_1 m_2 + s_2 m_1} \Delta T + \Delta T.$$

Dabei bezeichnen m_1' und m_2' die Teile des finanziellen Transfers, die durch eine Verminderung der Importe in Land 1 finanziert bzw. für eine Erhöhung der Importe in

¹ s = Gesamtersparnis : Nettosozialprodukt zu Faktorkosten.
 m = Güter- und Dienstleistungsimporte : Nettosozialprodukt zu Faktorkosten.
 Unter Westeuropa werden hier die europäischen OECD-Länder außer Island, Portugal, Türkei und Jugoslawien verstanden. Um die Gesamtspar- und -importquote für diese Länder zusammen errechnen zu können, wurden alle Werte über die 1963-er Wechselkurse auf eine einheitliche Basis umgerechnet (Quelle: OECD, National Accounts of OECD Countries 1950-1968).
 Da die Importe der europäischen Länder auch inner-europäische Importe enthielten und damit die zusammengefaßte Importquote zu hoch erscheinen ließ, mußte ein konsolidierter Wert geschätzt werden. Dazu wurde das Verhältnis zwischen den kumulierten europäischen Importen und den Importen Westeuropas aus der übrigen Welt herangezogen, die von der OECD nur für den Spezialhandel ausgewiesen werden (Quelle: OECD, Main Economic Indicators).

Land 2 verwendet werden. s'_1 und s'_2 bezeichnen jene Teile des finanziellen Transfers, die aus Enthortung oder Geldschöpfung finanziert bzw. zur Hortung verwendet werden.¹ Unterstellt sei - wie oben -, daß der finanzielle Transfer in vollem Umfang mit einer Ausgabeneinschränkung im transferierenden Land und einer Ausgabenerhöhung im empfangenden Land einhergeht, sodaß s'_1 und s'_2 gleich Null sind. Bei positiven Werten von m'_1 und m'_2 z.B. in Höhe von

$$m'_1 = 0,10 \text{ und}$$

$$m'_2 = 0,10$$

ist der Realtransfer dann

$$\Delta D_1 = (0,10 + 0,10 - 1) \frac{0,10 \cdot 0,18}{0,10 \cdot 0,18 + 0,10 \cdot 0,11 + 0,18 \cdot 0,06} 100 + 100 = 63,8.$$

Der Realtransfer ist damit höher als im vorhergehenden Fall einer Ausgabenwirkung nur bei den Ausgaben für inländische Güter. Trotzdem bleibt auch hier der Realtransfer noch unvollständig.

Die volle Transferierung von ΔT in Gütern und Dienstleistungen läßt sich nur dann erreichen, wenn

$$m'_1 + m'_2 = 1,$$

d.h. wenn die direkte Importeinschränkung im transferierenden Land und die direkte Importerhöhung im empfangenden Land sich genau zur Höhe der Transfersumme addieren.

Die Frage, in welchem Ausmaß ein Realtransfer erfolgen konnte, kann demnach, wie die Formeln zeigen, nur beantwortet werden, wenn die primären Ausgabenwirkungen der finanziellen Transfers bekannt sind. Es ist daher erforderlich, Vorstellung über die primären Ausgabenwirkungen zu gewinnen, und zwar zum einen im Hinblick auf die Ausgaben für inländische Güter und Dienstleistungen und zum anderen im Hinblick auf die Ausgaben für ausländische Güter und Dienstleistungen. Allerdings kann es sich dabei nur um Vermutungen handeln, da die Errechnung exakter statistischer Werte dafür nicht möglich ist.

¹ Harry G. Johnson, The Transfer Problem, a.a.O., S. 219; Klaus Rose, a.a.O., S. 183

2. Die primären Ausgabenwirkungen

a. Die strategische Bedeutung Westeuropas

Die Vielzahl der Länder, die durch die Kapitalströme wie mit einem Spinnwebnetz verbunden sind, würde die Determinierung der primären Ausgabenwirkungen insgesamt so gut wie unmöglich machen, wenn es nicht gelänge, den Kreis der beteiligten Länder einzuschränken. Diese Einschränkung wird üblicherweise durch die Unterteilung in reservenabhängige und reservenunabhängige Länder vorgenommen, wobei die letzteren hauptsächlich von den westeuropäischen Ländern repräsentiert werden.¹ Die Reservenabhängigkeit soll andeuten, daß jegliche zusätzlichen Devisenempfänge in diesen Ländern zu entsprechenden zusätzlichen Devisenverkäufen in derselben Periode führen. Kapitalzuflüsse ziehen in diesen Ländern also entsprechende Güter- und Dienstleistungsimporte oder Kapitalexporte (hauptsächlich Tilgungen) nach sich. Da diese Länder demnach einen vollständigen Rückfluß der verausgabten Mittel in dieser oder jener Form gewährleisten, wird davon ausgegangen, daß sie auf den Zahlungsbilanzsaldo der USA letztlich keinen Einfluß hatten und darum unberücksichtigt bleiben können.²

Diese Annahme bedarf aber zweier Spezifizierungen:

(1) Die Zahlungsbilanzneutralität dieser Länder als Gesamtgruppe ist nach der hier verwendeten Zahlungsbilanzdefinition nicht mehr gegeben, wenn sie einen Teil der

¹ Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 23 ff.; s. auch Hans-Eckart Scharrer, a.a.O., S. 80 ff. für eine Darstellung und Kritik dieses Ansatzes.

Die Gesamtheit der Entwicklungsländer sowie Großbritannien wiesen während der Untersuchungsperiode ein weitgehend konstantes Reservenniveau auf (Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 24), während die kontinentaleuropäischen Staaten und Japan in stärkerem Maße Währungsreserven akkumulierten. Dennoch entschieden sich die Autoren der Brookings-Studie dafür, Großbritannien unter die reservenunabhängigen, Japan (und auch Kanada) hingegen unter die reservenabhängigen Staaten einzureihen. Dieser Klassifizierung der einzelnen Länder wird hier gefolgt.

² Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 25

zufließenden Devisen zu kurzfristigen Kapitalanlagen in den USA oder den reservenunabhängigen westeuropäischen Ländern verwenden oder umgekehrt von diesen kurzfristige Kredite erhalten, die sie zu Güterkäufen verwenden. Insofern könnte sich die Zahlungsbilanz der USA jeweils maximal um die Höhe dieser kurzfristigen Nettokreditgewährung zuzüglich dem jährlichen Goldzufluß zu den Welt-Währungsreserven über entsprechende entgegengerichtete Salden der zusammengefaßten Zahlungsbilanz Westeuropas hinaus verbessern oder verschlechtern.¹ Die Möglichkeit stärkerer derartiger kurzfristiger Kreditgewährungen über mehrere Jahre hinweg schätzten die Autoren der Brookings-Studie jedoch gering ein.²

(2) Während diese Länder zwar neutral sein mögen, was den S a l d o der Zahlungsbilanztransaktionen angeht, so sind sie nicht neutral, was die V e r w e n d u n g der zugeflossenen Mittel angeht. Dies folgt aus der Existenz des Blocks der reservenunabhängigen Länder. Fließen diesen über reservenabhängige Länder amerikanische Devisenausgaben in Form von zusätzlichen Güterexporten zu, so mögen hier Multiplikatorwirkungen eintreten, die die Zahlungsbilanz der reservenunabhängigen Länder anders gestalten als wenn ihnen die Mittel in Form von Tilgungen oder Zinszahlungen zufließen, die möglicherweise in zusätzliche Hortungsbestände fließen. Die Konsequenz würde dann vermieden, wenn man annimmt, daß zusätzliche Deviseneinnahmen aus den reservenabhängigen Ländern immer zu Güterimporten verwendet würden.

Ebenso spielt die regionale Verteilung dieser Transaktionen eine Rolle: Geht man davon aus, daß in den reservenunabhängigen Staaten jeweils ein bestimmter Satz der empfangenen Deviseneinnahmen in die Währungsreserven absickert, so müßte die "Devisenrückflußquote" (Scharrer) von Kapitalexporten in die USA umso niedriger sein, je stärker die traditionelle Bindung des kapitalempfangenden (reservenabhängigen) Landes im Güterhandel oder Kapital-

¹ Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 27

² Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 26

verkehr an Westeuropa ist.¹

Es muß hier genügen, die Schwierigkeiten aufzuzeigen. Sie zu berücksichtigen würde die Betrachtung impraktikabel machen. Deshalb soll im folgenden nur auf die direkten Ströme zwischen den USA und Westeuropa Bezug genommen werden - allerdings auch mit einigem Recht, da diese Ströme sowohl den stärksten Block darstellten wie auch die stärksten Ausschläge verzeichneten (s. Tab. 7). Auch sollen nur die privaten Direktinvestitionen und Portfoliokapitalanlagen betrachtet werden. Über die einseitigen privaten Übertragungen existiert zu wenig Material. Regierungstransaktionen spielten im Betrachtungszeitraum kaum eine Rolle (sie bestanden hauptsächlich aus europäischen Tilgungszahlungen und waren nur im Verhältnis zur übrigen Welt von größerer Bedeutung).

b. Primäre Ausgabenwirkungender Direktinvestitionen

ba. Direktinvestitionen können verschiedene Formen annehmen. Die grundsätzlichen davon sind

- (1) die Übertragung von Finanzmitteln zum direkten Kauf von Gebäuden, Maschinen, Rohmaterialien etc.;
- (2) die Gewährung von Krediten an ausländische Tochterunternehmen oder auch der Kauf von neuen Anteilen aus Kapitalerhöhungen der Tochterunternehmen;
- (3) der Kauf von Anteilen bereits bestehender Unternehmen.²

Während man in den ersteren beiden Fällen davon ausgehen kann, daß die Übertragungen direkt mit den Ausgaben für Güter oder Arbeitsleistungen verbunden sind, bleibt dieser Zusammenhang im letzten Fall problematisch; er hängt davon ab, welcher Verwendung der oder die Verkäufer der Anteile den Verkaufserlös zuführten. Die Vielzahl der Möglichkeiten sei hier nicht weiter verfolgt. Zwei Endeffekte können aber vermutet werden: Soweit die

¹ Hans-Eckart Scharrer, a.a.O., S. 204

² Philip W. Bell, a.a.O., S. 404

Verkäufer private Haushalte waren, trat per saldo keine Ausgabenwirkung ein, da sich diese Verkäufe im Rahmen der Gesamtersparnis des Sektors private Haushalte bewegten, die als konstant angenommen wird. (Die Zinsveränderung, die auf diesem Wege ausgelöst würde, dürfte so minimal sein, daß sie keinen Einfluß auf die Investitionen hatte.) Wenn hingegen, was wahrscheinlich ist, die Verkäufer zum Teil selbst wieder Unternehmen waren, ist die Verausgabung der Mittel für Investitionen wahrscheinlich, da der Verkauf der Anteile wahrscheinlich bereits dazu diente, Investitionsmittel freizumachen.

Berücksichtigt man, daß die amerikanischen Direktinvestitionen sich hauptsächlich auf sog. Wachstumsbranchen konzentrierten¹, so kann ihr Ausgabeneffekt in den europäischen Ländern insgesamt wohl sehr hoch eingeschätzt werden.

bb. Die umgekehrte Frage nach den Entzugseffekten in den USA ist weitaus weniger klar zu beantworten. Eine mögliche Annahme wäre die häufig vermutete Alternative: heimische Investition (Exporte) versus Investition im Ausland (ausländische Produktion). Hier fände ein Entzug in voller Höhe statt (vorausgesetzt der Effekt würde nicht durch eine expansive Fiskal- oder Geldpolitik wettgemacht). Es wurde aber bereits daraufhingewiesen, daß die Alternative in dieser Form wahrscheinlich kaum bestand, sondern vielmehr lauten mußte: Investition (Produktion) im Ausland oder Produktion derselben Güter durch Ausländer.² Demnach brauchte ein Entzugseffekt in den USA nicht unbedingt aufzutreten. Jedoch würde man einen gewissen Entzugseffekt insofern erwarten, als das Investitionsbudget der investierenden Unternehmen aus Gründen der Liquiditätskonstanz, der Verschuldungsmöglichkeit oder der Gewinnkontinuität begrenzt ist. Darüberhinaus wird man erwarten können, daß, soweit die Investitionen im Ausland keine Investitionen im In-

¹ Franz Heidhues, a.a.O., S. 118 u. 127

² Diese Ansicht äußern Walter S. Salant, u.a., a.a.O., S. 142

land verdrängten, zum Teil Konsumausgaben - z.B. wegen geringerer Gewinnausschüttungen - verdrängt wurden.¹

Allerdings ist kaum anzunehmen, daß diese Ausgaben-senkungen die Höhe des finanziellen Transfers erreichten.

bc. Ob oder zu welchen Anteilen die Ausgabenexpansion auf der einen, die Ausgabenkontraktion auf der anderen Seite d i r e k t auf Leistungstransaktionen zwischen den USA und Westeuropa fielen, unterliegt im Einzelfall außerordentlich großen Unterschieden. Hinsichtlich der Entzugseffekte sind darüber in der Literatur bisher keine Vermutungen angestellt worden. Im allgemeinsten Fall kann man wohl davon ausgehen, daß dieser Anteil in etwa der marginalen Importneigung für europäische Güter entsprach, also sehr niedrig war. Hinsichtlich der Ausgabenwirkungen der Direktinvestitionen in Westeuropa waren dagegen relativ höhere Anteile zu erwarten, die direkt auf Exporte der USA entfielen, indem die ausländischen Tochterunternehmen amerikanische Maschinen, Ausrüstungsgegenstände und/oder Patente kauften.² Dies dürfte insbesondere da der Fall gewesen sein, wo das amerikanische Unternehmen einen technologischen Vorteil gegenüber den ausländischen Unternehmen zur Wirkung bringen wollte.

c. Primäre Ausgabenwirkungen der Portfoliokapitalanlagen

Im Gegensatz zu den Direktinvestitionen ist die Verbindung zwischen Kapitalanlage und Ausgabeneffekt bei

¹ Alexander G. Kemp, Long-term Capital Movements, in: Scottish Journal of Political Economy, Bd. 13, 1966, S. 151

Kemp weist daraufhin, daß eine Kürzung der Investitionsausgaben in ihrer Wirkung auf die Leistungsbilanz nicht mit einer Kürzung der Konsumausgaben identisch sein muß, da Investitionen im Gegensatz zum Konsum die künftige Exportkapazität erhöhen. Wegen dieses Kapazitätseffektes stellte die Aufbringung des finanziellen Transfers aus einer Kürzung der Investitionsausgaben für das transferierende Land den ungünstigeren Fall dar; Alexander G. Kemp, a.a.O., S. 151.

² Philip W. Bell, a.a.O., S. 406-407

den Portfolioinvestitionen eher indirekt. Die Wirkung müßte hier via Zinsveränderung durch Veränderung der Investitionsausgaben erzielt werden.¹ Ein solcher Effekt wird aber gemessen an dem großen Kapitalmarktvolumen der USA und Westeuropas außerordentlich gering sein.

Diese generelle Annahme ist jedoch in zweierlei Hinsicht einzuschränken:

(1) Eine direkte Ausgabenwirkung des Kapitalexportes im empfangenden Land entsteht bei Neuemissionen von Wertpapieren auf dem ausländischen Kapitalmarkt, bei denen die Initiative im allgemeinen vom Emittenten ausgeht und mit dem Ziel, zusätzliche Ausgaben zu ermöglichen, erfolgt. Allerdings ist keine entsprechende Entzugswirkung im kapitalexportierenden Land zu erwarten, da hier lediglich eine Umschichtung in den Sparanlagen, jedoch keine Erhöhung der Gesamtersparnis erfolgen wird.

(2) Finden die Kapitalexporte zu Zeiten einer Hochkonjunktur im Empfängerland statt, so wird man davon ausgehen können, daß die Kapitalzuflüsse - passiv - eine weitere Ausgabenexpansion möglich gemacht haben und insofern ebenfalls direkt mit Ausgabeneffekten im Empfängerland verbunden sind. Dies dürfte für die amerikanischen Kapitalimporte aus Westeuropa im Jahr 1968 gelten. Insgesamt dürften die primären Ausgabenwirkungen von Portfoliokapitalbewegungen noch geringer sein als von Direktinvestitionen, da die Ausgabenwirkung im Empfängerland nur bei Neuemissionen oder nur zu Zeiten einer Hochkonjunktur gegeben sein wird, während eine Entzugswirkung im transferierenden Land wohl in keinem Fall erwartet werden kann.

¹ Der Ausgabeneffekt bezieht sich hier wahrscheinlich immer auf heimische Ausgaben. Der Bruchteil der Ausgaben, der somit direkt auf Importe entfiel, stimmte daher vermutlich mit der marginalen Importneigung überein.

C. Ergebnis

Die Betrachtung der primären Ausgabeneffekte führte zu dem Schluß, daß weder bei den Direktinvestitionen noch bei den Portfoliokapitalanlagen eine Kontraktion der Ausgaben für heimische Güter und Dienstleistungen im transferierenden Land und eine Expansion dieser Ausgaben in den empfangenden Ländern in voller Höhe des finanziellen Transfers angenommen werden kann. Führten selbst Ausgabeneffekte in voller Höhe des finanziellen Transfers bei den Ausgaben für heimische Güter und Dienstleistungen - unter Zugrundelegung der durchschnittlichen Spar- und Importquoten der USA und Westeuropas - nur zu einem Realtransfer in Höhe von etwa 55% des finanziellen Transfers, so müßte der Realtransfer unter diesen Umständen noch kleiner sein. Eine Erhöhung des Realtransfers ist aber insoweit erfolgt, als primäre Ausgabenwirkungen auch direkt bei den Ausgaben für ausländische Güter und Dienstleistungen eintraten. Derartige Ausgabenwirkungen dürften hauptsächlich bei Direktinvestitionen und hier hauptsächlich in den empfangenden Ländern erfolgt sein. Es sprach aber nichts dafür, daß diese Wirkungen auch nur annähernd die volle Höhe des finanziellen Transfers erreicht hätten - jene Höhe also, bei der ein vollständiger Realtransfer erreichbar gewesen wäre. Die Nettokapitalexporte der USA konnten insoweit nicht durch entgegengerichtete Bewegungen der Leistungsbilanz ausgeglichen werden.

Dieses Ergebnis wird durch das Ergebnis einer Untersuchung von Machlup bestätigt. Darin stellt Machlup fest, daß eine sehr enge Korrelation zwischen den Bewegungen der realen und der finanziellen Transfers bestand, daß jedoch stets eine Kluft zwischen beiden zurückblieb - Machlup spricht von einer "Transferlücke" -, die offensichtlich nicht geschlossen werden konnte.¹

¹ Fritz Machlup, The Transfer Gap, a.a.O., S. 218-219

Als finanzielle Transfers definiert Machlup die Summe aus militärischen Ausgaben im Ausland (abzüglich Exporten unter militärischen Lieferkontrakten und Hilfsprogrammen) + privaten einseitigen Übertragungen + Regierungsgeschenken und -darlehen + privaten

Eine vollständige Zahlungsbilanzanpassung bedurfte daher zusätzlicher Einflüsse. Solche Einflüsse konnten zum einen via Zinserhöhung über verstärkte Portfoliokapitalimporte ausgeübt werden. Es zeigte sich, daß von den Kapitalbewegungen nur die Portfoliokapitalbewegungen als ausreichend zinsreagibel angesehen werden können. Gleichzeitig erschienen hier die primären Ausgabenwirkungen und damit der folgende Realtransfer als relativ gering, sodaß bei Portfoliokapitalzuflüssen der endgültige positive Zahlungsbilanzeffekt verhältnismäßig hoch wäre.

Zum zweiten konnten Einflüsse zur Zahlungsbilanzanpassung via zusätzliche relative Einkommensdämpfung über eine relative Verminderung der Importe ausgeübt werden. Dagegen bot sich die Möglichkeit einer relativen Preisniveausenkung und damit einer Erhöhung der Exporte und Senkung der Importe kaum an; denn es zeigte sich, daß der Preistrend in den USA ziemlich autonom war und nicht vornehmlich durch Differenzen zwischen Gesamtangebot und Gesamtnachfrage bestimmt wurde.

Insoweit war ein Anpassungsprozeß in den USA wirksam und möglich. Um seinen vollen Effekt zu entfalten, hätte es jedoch entsprechender wirtschaftspolitischer Maßnahmen, insbesondere einer hinreichenden monetären Kontraktion im Vergleich zum Ausland bedurft.

Kapitalexporten abzüglich Nettoeinnahmen aus ausländischen Kapitalanlagen sowie abzüglich langfristiger privater Kapitalimporte. Als reale Transfers versteht Machlup die Leistungsbilanzüberschüsse ohne Zins- und Dividendeneinnahmen.

Die Hinzunahme der privaten einseitigen Übertragungen zu den finanziellen Transfers als eines größtmäßig recht bedeutsamen Postens verändert das Ergebnis gegenüber dem obigen Ansatz, in dem die privaten einseitigen Übertragungen nicht einbezogen wurden, nicht bedeutend; denn dieser Posten machte einen ziemlich gleichbleibenden bzw. gleichmäßig ansteigenden Betrag pro Jahr aus, sodaß er kaum die Korrelation zwischen den *S c h w a n k u n g e n* der finanziellen und realen Transfers bestimmen konnte.

Literaturverzeichnis

Bücher und Zeitschriftenartikel:

- Alexander, Sidney S., Wirkungen einer Abwertung auf die Handelsbilanz, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen (Hsg. Klaus Rose). 2. Aufl. Köln, Berlin 1966, S. 334-351
- Altman, Oscar L., The Integration of European Capital Markets, in: Journal of Finance, Bd. 20, 1965, S. 209-221
- The Balance of Payments Statistics of the United States. A Review and Appraisal. Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics to the Bureau of Budget. Washington 1965
- Baldwin, Robert E., Implications of Structural Changes in Commodity Trade, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 55-72
- Ball, R.J., und Mavwah, K., The U.S. Demand for Imports, 1948-1958, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 44, 1962, S. 395-401
- Balassa, Bela, Recent Developments in the Competitiveness of American Industry and Prospects for the Future, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 27-54
- Balogh, Thomas, The Dollar Crisis: Causes and Cure. Oxford 1950
- Balogh, T., und Streeten, P.P., The Inappropriateness of Simple 'Elasticity' Concepts in the Analysis of International Trade, in: Bulletin of the Oxford Institute of Statistics, Bd. 13, 1951, S. 65-77
- *Bandera, V.N., und White, J.T., U.S. Direct Investments and Domestic Markets in Europe, in: Economia Internazionale, Bd. 21, 1968, S. 117-133
- Baumgart, Egon R., Produktionsvolumen und -potential, Produktionsfaktoren der Industrie im Gebiet der BRD, in: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Vierteljahresheft 1, 1970, S. 18-33
- Bell, Philip W., Private Capital Movements and the U.S. Balance-of-Payments Position, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 395-481
- Bernstein, E.M., Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 40, 1958, S. 133-137
- Bollier, René D., Die These einer chronischen Dollar-knappheit. Zürich und St. Gallen 1956

- Cohen, Benjamin J., Capital Controls and the U.S. Balance of Payments: Comment, in: American Economic Review, Bd. 55, 1965 I, S. 172-176
- Cohen, Benjamin J., Voluntary Foreign Investment Curbs: A Plan That Really Works. Reprint in International Finance, No. 6. Princeton 1967
- Cooper, Richard N., American Competition in World Markets, 1953-60. Dissertation, Harvard University 1961; zit. nach Walter S. Salant u.a., The United States Balance of Payments in 1968. Washington 1963, S. 80 Fußn. 14
- Cooper, Richard N., The Balance of Payments in Review, in: Journal of Political Economy, Bd. 74, 1966, S. 379-395
- Cooper, Richard N., The Competitive Position of the United States, in: The Dollar in Crisis (Hsg. Seymour E. Harris). New York und Burlingame 1961, S. 137-164
- Cooper, Richard N., The Interest Equalisation Tax: An Experiment in the Separation of Capital Markets, in: Finanzarchiv, N.F. Bd. 24, 1965, S. 447-471
- Corden, W.M., Recent Developments in the Theory of International Trade. Special Papers in International Economics, No. 7. Princeton, N.J., 1965
- Council of Economic Advisers, Economic Report of the President. Washington 1967, 1968 und 1969
- Despres, Emile, Kindelberger, Charles P., und Salant, Walter S., The Dollar and World Liquidity - A Minority View, in: Economist. London 5. Febr. 1966, S. 526-529
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Zur Lohnkostenentwicklung in den USA. Wochenbericht Nr. 33, 35. Jahrg., Aug. 1968, S. 197-199
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Die Rolle der Industriewaren in den außenwirtschaftlichen Beziehungen der USA. Wochenbericht Nr. 22/23, 36. Jahrg., Mai 1969, S. 139-142
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Produktionsvolumen und Produktionsfaktoren der Industrie im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland von 1958 bis 1968. Wochenbericht Nr. 3, 36. Jahrg., Jan. 1969, S. 11-13
- Economic Policies and Practices. Paper No. 3. A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. Joint Economic Committee. U.S. Congress. Washington 1964
- Ehrlich, Otto H., Inflation in the United States, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 100, 1968 I, S. 226-257

- Ehrlicher, Morton, und Hein, John, The Competitive Position of United States Exports. The Conference Board, Studies in Business Economics No. 101
- Fellner, William, Amerikanische Erfahrungen mit der Lohninflation in den fünfziger Jahren. Tübingen 1962
- Gardner, Walter R., An Exchange-Market Analysis of the U.S. Balance of Payments, in: IMF Staff Papers, Bd. 8, 1961, S. 195-211
- Gray, Peter H., United States Foreign Investment and the Dollar Exchange Rate, in: *Economia Internazionale*, Bd. 19, 1966, S. 496-502
- Gurley, John G., und Shaw, Edward S., Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process, in: *Journal of Finance*, Bd. 11, 1956, S. 257-276
- Haberler, Gottfried, Dollar Shortage?, in: *Foreign Economic Policy for the United States* (Hsg. Seymour E. Harris). Cambridge, Mass., 1948, S. 426-445
- Haberler, Gottfried, Geld in der internationalen Wirtschaft. Hamburg 1965
- Halm, George N., International Financial Intermediation: Deficits Benign and Malignant. Essays in International Finance No. 68. Princeton, N.J., 1968
- Harberger, Arnold C., A Structural Approach to the Problem of Import Demand, in: *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Bd. 43, 1953, S. 148-159
- Harris, Seymour E., Introduction, in: *The Dollar in Crisis* (Hsg. Seymour E. Harris). New York und Burlingame 1961, S. 1-45
- Heidhues, Franz, Zur Theorie der internationalen Kapitalbewegungen. Tübingen 1969
- Hesse, Helmut, Bestimmungsfaktoren für unterschiedliches Exportwachstum, in: *Wirtschaftsdienst*, 1968, S. 80-84
- Hicks, John R., An Inaugural Lecture: The Long-Run Dollar Problem, in: *Oxford Economic Papers*, Bd. 5, 1953, S. 117-135
- Hogan, John D., The U.S. Balance of Payments and Capital Flows. New York, Washington, London 1967
- Houthakker, H.S., Exchange Rate Adjustment, in: *Factors Affecting the United States Balance of Payments*. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 287-304
- Houthakker, H.S., und Magee, Stephen P., Income and Price Elasticities in World Trade, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 51, 1969, S. 111-125
- Høst-Madsen, Poul, Asymmetries Between Balance of Payments Surpluses and Deficits, in: *IMF Staff Papers*, Bd. 9, 1962, S. 182-198

- Hymer, Stephen H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment*. Dissertation, Massachusetts Institute of Technology 1960
- IMF, *Annual Report* 1969
- International Monetary Arrangements: *The Problem of Choice. Report on the Deliberations of an International Study Group of 32 Economists*. Princeton 1964
- Johnson, Harry G., *Increasing Productivity, Income-Price Trends and the Trade Balance*, in: Harry G. Johnson, *International Trade and Economic Growth*. 2. Aufl. London 1961, Kap. IV, S. 94-119
- Johnson, Harry G., *Theoretical Problems of the International Monetary System*, in: *International Finance* (Hsg. Richard N. Cooper). Bungay, Suffolk, 1969, S. 304-334
- Johnson, Harry G., *Towards a General Theory of the Balance of Payments*, in: Harry G. Johnson, *International Trade and Economic Growth*. 2. Aufl. London 1961, Kap. VI, S. 153-168
- Johnson, Harry G., *The Transfer Problem and Exchange Stability*, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 64, 1956, S. 212-225
- Junz, Helen B., und Rhomberg, Rudolf R., *Prices and Export Performance of Industrial Countries, 1953-63*, in: *IMF Staff Papers*, Bd. 12, 1965, S. 224-271
- Kemp, Alexander G., *Long-Term Capital Movements*, in: *Scottish Journal of Political Economy*, Bd. 13, 1966, S. 136-159
- Kenen, Peter B., *Measuring the United States Balance of Payments*. Symposium in Honor of Seymour E. Harris, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 46, 1964, S. 139-144
- Kenen, Peter B., *Towards an Atlantic Capital Market*, in: *Lloyds Bank Review*, Juli 1963, S. 15-30
- Kindleberger, Charles P., *Balance-of-Payments Deficits and the International Market for Liquidity*, in: Charles P. Kindleberger, *Europe and the Dollar*. Cambridge, Mass., London 1966, S. 1-26
- Kindleberger, Charles P., *Capital Movements and International Payments Adjustment*, in: *Konjunkturpolitik. Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung*, 12. Jahrg. 1966, S. 10-28
- Kindleberger, Charles P., *European Economic Integration and the Development of a Single Financial Center for Long-Term Capital*, in: Charles P. Kindleberger, *Europe and the Dollar*. Cambridge, Mass., London 1966, S. 62-83
- Kindleberger, Charles P., *Germany's Persistent Balance-of-Payments Disequilibrium*, in: *Trade, Growth, and the Balance of Payments. Essays in Honor of Gottfried Haberler*. Chicago, Amsterdam 1965, S. 230-248

- Kindleberger, Charles P., Foreign Trade and Growth: Lessons from British Experience Since 1913, in: Lloyds Bank Review, Juli 1962, S. 16-28
- Kindleberger, Charles P., International Economics. Homewood, Illinois, 1958
- Kindleberger, Charles P., The Pros and Cons of an International Capital Market, in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 123. Bd., 1967, S. 600-617
- Konrad, Anton, Die Rolle der internationalen Kapitalmobilität in monetären Zahlungsbilanz- und Zins-theorien, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 185, Febr. 1971, S. 119-129
- Konrad, Anton, Zahlungsbilanzstörungen und wirtschaftliches Wachstum. Dargestellt am Beispiel der Vereinigten Staaten von Amerika und Westeuropas 1950-1959. Berlin 1962
- Knipe, James L., The Federal Reserve and the American Dollar. Chapel Hill 1965
- Kravis, Irving B., und Lipsey, Robert E., Comparative Prices of Nonferrous Metals in International Trade, 1953-64. National Bureau of Economic Research. Occasional Paper 98, 1966
- Kravis, Irving B., und Lipsey, Robert E., A Report on the Study of International Price Competitiveness, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Bd. 62, 1967, S. 482-491
- Kravis, Irving B., Lipsey, Robert E., Bourque, Philip J., Measuring International Price Competitiveness. A Preliminary Report. National Bureau of Economic Research. New York 1965
- Kreinin, Mordechai E., Freedom of Trade and Capital Movement - Some Empirical Evidence, in: Economic Journal, Bd. 75, 1965, S. 748-758
- Kreinin, Mordechai E., Price Elasticities in International Trade, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 49, 1967, S. 510-516
- Lamfalussy, A., The United Kingdom and the Six. Homewood, Illinois, 1963
- Lary, Hal B., Problems of the United States as World Trader and Banker. New York 1963
- Lederer, Walther, The Balance on Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement. Special Papers in International Economics, No. 5. Princeton 1963
- Lederer, Walther, Measuring the Balance of Payments, in: Factors Affecting the United States Balance of Payments. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 73-85
- Lederer, W., und Cutler, F., International Investments of the United States in 1966, in: Department of Commerce, Survey of Current Business, Sept. 1967, S. 39-51

- Lederer, Walther, and Staff, The Balance of International Payments in the Fourth Quarter and Year of 1962, in: Department of Commerce, Survey of Current Business, März 1963, S. 18-24
- Lipsey, Robert E., Price and Quantity Trends in the Foreign Trade of the United States. National Bureau of Economic Research Studies in International Relations No. 2. Princeton 1963
- Lutz, Friedrich A., Geldschaffung durch die Banken, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 104, 1970, S. 3-17
- Lutz, Friedrich A., Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts. Tübingen 1963
- McClam, W.D., Interest Rates: Their International and Domestic Linkages, in: OECD, Capital Markets Study, Teil III, Functioning of Capital Markets. Paris 1968, S. 651-731
- Machlup, Fritz, Adjustment, Compensatory Correction, and Financing of Imbalances in International Payments, in: Trade, Growth, and the Balance of Payments. Essays in Honor of Gottfried Haberler. Chicago, Amsterdam 1965, S. 185-213
- Machlup, Fritz, Capital Movements and Trade Balance, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, Kap. 20, S. 447-464
- Machlup, Fritz, Dollar Shortage and Disparities in the Growth of Productivity, in: Scottish Journal of Political Economy, Bd. 1, 1954, S. 250-267
- Machlup, Fritz, Elasticity Pessimism in International Trade, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 51-68
- Machlup, Fritz, Equilibrium and Disequilibrium: Misplaced Concreteness and Disguised Politics, in: Economic Journal, Bd. 68, 1958, S. 1-24
- Machlup, Fritz, Involuntary Lending. Wicksell Lectures. Stockholm 1965
- Machlup, Fritz, The Mysterious Numbers Game of Balance-of-Payments Statistics, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 140-166
- Machlup, Fritz, Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment, Comment, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 40, 1958, S. 137-140
- Machlup, Fritz, Three Concepts of the Balance of Payments and the So-Called Dollar Shortage, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 69-92
- Machlup, Fritz, Das Transferproblem: Thema und vier Variationen, in: ORDO, Bd. 14, 1963, S. 139-169
- Machlup, Fritz, The Transfer Gap of the United States, in: Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, Bd. 21, 1968, S. 195-238

- Machlup, Fritz, The Transfer Problem Revisited, in: Fritz Machlup, International Payments, Debts, and Gold. New York 1964, S. 433-446
- McLeod, A.N., Credit Expansion in an Open Economy, in: Economic Journal, Bd. 72, 1962, S. 611-640
- Meade, James E., Exchange-Rate Flexibility, in: International Payments Problems. Symposium Sponsored by the American Enterprise Institute. Washington, D.C., 1966, S. 66-82
- Meade, James E., The Theory of International Economic Policy, Bd. I, The Balance of Payments. 3. Aufl. London, New York, Toronto 1954
- Metzler, L.A., Das Transferproblem in neuer Sicht, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen (Hsg. Klaus Rose). 2. Aufl. Köln, Berlin 1966, S. 267-283
- Monetary Ease During the 1961-1965 Expansion. The Conference Board Record. New York, Aug. 1965
- Mundell, Robert A., Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Canadian Journal of Economics and Political Science, Bd. 29, 1963, S. 475-485
- Mundell, Robert A., The International Disequilibrium System, in: KYKLOS, Bd. 14, 1961, S. 153-172
- Mundell, Robert A., International Economics. New York, London 1968
- Mundell, Robert A., The Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 74, 1960, S. 227-257
- Mundell, Robert A., The Monetary Mechanism of International Adjustment. London 1967
- Mundell, Robert A., Real Gold, Dollars, and Paper Gold, in: American Economic Review, Papers and Proceedings. Bd. 59, 1969, S. 324-331
- Mundell, Robert A., The Pure Theory of International Trade, in: American Economic Review, Bd. 50, 1960, S. 67-110
- Nurkse, Ragnar, Conditions of International Equilibrium, in: Readings in the Theory of International Trade. Philadelphia 1949, S. 3-34
- OECD, Committee for Invisible Transactions, Capital Markets Study. General Report. Paris 1967 und Teil III, Functioning of Capital Markets. Paris 1968
- OECD, The Growth of Output 1960-1980. Paris 1970
- Orcutt, Guy H., Measurement of Price Elasticities in International Trade, in: Review of Economics and Statistics, Bd. 32, 1950, S. 117-132
- Pizer, Samuel, und Cutler, Frederick, Foreign Investments 1964-65, in: Department of Commerce, Survey of Current Business, Sept. 1965, S. 22-32

- Prais, S.J., *Econometric Research in International Trade: A Review*, in: KYKLOS, Bd. 15, 1962, S. 560-579
- Preeg, Ernest H., *Elasticity Optimism in International Trade*, in: KYKLOS, Bd. 20, S. 460-469
- Rhomberg, Rudolf R., und Boissonneault, Lorette, *Effects of Income and Price Changes on the U.S. Balance of Payments*, in: IMF Staff Papers, Bd. 11, 1964, S. 59-124
- Rohwedder, Jürgen, *Einige Aspekte der Zahlungsbilanzprobleme der Vereinigten Staaten und Großbritanniens*. Kiel 1967
- Rose, Klaus, *Theorie der Außenwirtschaft*. 3. Aufl. Berlin und Frankfurt am Main 1970
- Rueff, Jaques, *Balance of Payments*. New York 1967
- Salant, Walter S., *Capital Markets and the Balance of Payments of a Financial Center*, in: *Maintaining and Restoring Balance in International Payments* (Hsg. Fellner, Machlup, Triffin). Princeton 1966, S. 177-196
- Salant, Walter S., u.a., *The United States Balance of Payments in 1968*. Washington 1963
- Sayers, R.S., *Modern Banking*. Fair Lawn, N.J., 1958
- Scammel, W.M., *International Monetary Policy*. London 1957
- Scaperlanda, Anthony, und Mauer, Laurence J., *The Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C.*, in: *American Economic Review*, Bd. 59, 1969, S. 558-568
- Scharrer, Hans-Eckart, *Portfolio-Kapitalexport und Zahlungsbilanz*. Hamburg 1970
- Schneider, Erich, *Einführung in die Wirtschaftstheorie*, I. und III. Teil. 11. Aufl. Tübingen 1969
- Schneider, Erich, *Zahlungsbilanz und Wechselkurs*. Tübingen 1968
- Scitovsky, Tibor, *Economic Theory and Western European Integration*. London 1958
- Smithies, Arthur, *The Balance of Payments and Classical Medicine. Symposium in Honor of Seymour E. Harris*, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 46, 1964, S. 111-114
- Sohmen, Egon, *Competition and Growth: The Lesson of the United States Balance of Payments*, in: *Trade, Growth, and the Balance of Payments. Essays in Honor of Gottfried Haberler*. Chicago, Amsterdam 1965, S. 249-263
- Sohmen, Egon, *The Dollar and the Mark*, in: *The Dollar in Crisis* (Hsg. Seymour E. Harris). New York und Burlington 1961, S. 183-200
- Sohmen, Egon, *Konzentration und Wettbewerb. Das Beispiel*

- der amerikanischen Stahlindustrie, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 6, 7. Jan. 1967, S. 5
- Staley, Charles E., Growth, the Balance of Payments, and the Contemporary Adjustment Mechanism, in: *Economia Internazionale*, Bd. 20, 1967, S. 120-128
- Tobin, James, Europe and the Dollar. Symposium in Honor of Seymour E. Harris, in: *Review of Economics and Statistics*, Bd. 46, 1964, S. 123-126
- Triffin, Robert, The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States. Essays in International Finance, No. 55. Princeton, N.J., 1966
- Triffin, Robert, Europe and the Money Muddle. New Haven 1957
- U.S. Balance of Payments and Investment Position, in: Board of Governors, Federal Reserve Bulletin, April 1970, S. 315-331
- Vanek, Jaroslav, The Balance of Payments, Level of Economic Activity and the Value of Currency. *Études et Travaux de L'Institut Universitaire de Haute Études Internationales* No. 2. Genf 1962
- Vanek, Jaroslav, Long-Run Factors in the United States Payments Disequilibrium, in: *The Dollar in Crisis* (Hsg. Seymour E. Harris). New und Burlingame 1961, S. 165-182
- Vanek, Jaroslav, Overvaluation of the Dollar: Causes, Effects, and Remedies, in: *Factors Affecting the United States Balance of Payments*. Joint Economic Committee. Congress of the United States. Washington 1962, S. 267-285
- Vernon, Raymond, International Investment and International Trade in the Product Cycle, in: *Quarterly Journal of Economics*, Bd. 80, 1966, S. 190-207
- Weintraub, R., Studio empirico sulla relazioni di lungo andare tra movimento di capitali e rendimenti differenziali, in: *Rivista Internazionale di Scienze Economiche Commerciali*, Mai 1967; zit. nach V.N. Bandera und J.T. White, U.S. Direct Investments and Domestic Markets in Europe, in: *Economia Internazionale*, Bd. 21, 1968, S. 118
- Williams, David, The Development of Capital Markets in Europe, in: *IMF Staff Papers*, Bd. 12, 1965, S. 37-61
- Williams, John H., Economic Stability in the Modern World. London 1952
- Williamson, Jeffrey G., American Growth and the Balance of Payments 1820-1913. Durham, North Carolina, 1964
- Williamson, Jeffrey G., Dollar Scarcity and Surplus in Historical Perspective, in: *American Economic Review*, Bd. 53, 1963, S. 519-529

Statistische Quellen:

Board of Governors, Federal Reserve Bulletin
Department of Commerce, Survey of Current Business
IMF, International Financial Statistics
National Institute of Economic and Social Research,
National Institute Economic Review
OECD, Main Economic Indicators
OECD, National Accounts of OECD Countries 1950-1968

Lebenslauf

Am 28. September 1941 wurde ich als zweites Kind der Eheleute Dr. Rudolf und Gisela Bergmann, geb. Fredenhagen, in Klosterheide, Krs. Ruppín, geboren.

Als Abschluß der 13-jährigen Schulzeit legte ich im Frühjahr 1961 das Abitur am Städtischen Wilhelm-Dörpfeld-Gymnasium in Wuppertal-Elberfeld ab. Von 1962 bis 1967 studierte ich Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Graz, Münster, Berlin und Mainz; im Juni 1967 beendete ich das Studium mit der Diplom-Prüfung an der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz. Anschließend verbrachte ich ein Studienjahr an der Johns Hopkins University - Bologna Center in Bologna.

Seit Januar 1969 bin ich bei einer Düsseldorfer Bank tätig.

Die mündliche Doktorprüfung bestand ich am 12. Februar 1973.

